

新泰市统筹城乡发展集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2026〕4417号

联合资信评估股份有限公司通过对新泰市统筹城乡发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新泰市统筹城乡发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 新泰专项债 01/22 新泰 01”和“23 新泰专项债 02/23 新泰 02”的信用等级为 AAA，“23 新泰专项债 01/23 新泰 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月二十九日

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新泰市统筹城乡发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

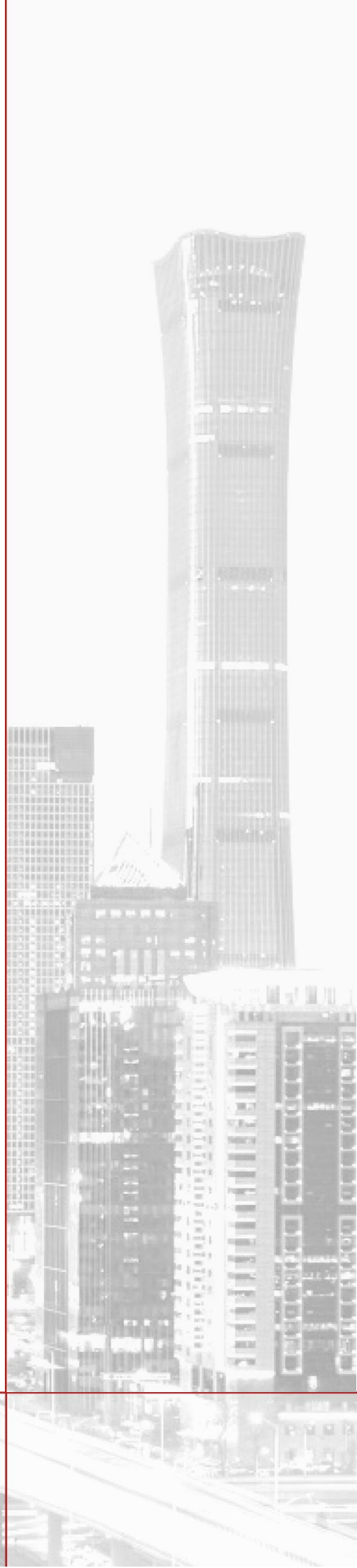
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



新泰市统筹城乡发展集团有限公司 2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
新泰市统筹城乡发展集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/06/29
23 新泰专项债 01/23 新泰 01	AA/稳定	AA/稳定	
担保方-中合中小企业融资担保股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 新泰专项债 01/22 新泰 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
担保方-重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 新泰专项债 02/23 新泰 02	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，新泰市统筹城乡发展集团有限公司（以下简称“公司”）仍是新泰市重要的城乡基础设施建设主体，供热业务具有区域专营优势，企业地位较重要，业务持续性强。经营方面，公司代建业务回款较为滞后，在建项目未来仍存在一定的资金支出压力；在建工程施工项目规模较小，未来投资压力不大；2025 年房地产开发业务有所亏损，已建成项目去化情况较好，在建项目后续预售及去化情况有待关注；供热业务收入有所增长，但持续亏损，依赖政府补贴覆盖运营成本；在建自营项目尚需投资规模较大，存在较大资本支出压力，未来收益实现情况受项目建设进度及招商引资等因素影响存在一定不确定性。财务方面，公司资产中工程施工项目投入及待开发土地占比较大，变现周期长，应收类款项对资金形成较大占用，资产质量一般；公司债务规模小幅压降，其中短期债务规模较大，债券及非标融资合计占比较高，债务期限结构及融资结构有待优化，债务负担一般，非标融资存在展期，短期偿债压力较大；公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持：近年来，新泰市经济稳步发展，一般公共预算收入稳定增长，政府支持能力强。公司作为新泰市重要的城乡基础设施建设主体，在基础设施建设方面做出一定社会贡献，供热业务具有区域专营优势，可替代性较弱，在资产划拨、政府补助等方面获得有力的外部支持。

“22 新泰专项债 01/22 新泰 01”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合中小担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“23 新泰专项债 02/23 新泰 02”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“重庆三峡担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，中合中小担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；重庆三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中合中小担保和重庆三峡担保的担保显著提升了债券偿付的安全性。

评级展望

未来，随着公司在建代建业务及其他各项业务的不断推进，公司经营状况有望保持稳定。考虑到公司作为新泰市重要的城乡基础设施建设主体，有望持续获得有力的外部支持，公司未来信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司获得优质资产注入，盈利能力和偿债能力明显提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，职能定位下降，政府支持程度减弱；再融资环境恶化。

优势

- **地位较重要，继续获得有力的外部支持。**公司是新泰市重要的城乡基础设施建设主体，跟踪期内持续获得新泰市政府在资产划拨、财政补贴等方面的支持。
- **担保增信可显著提升债券的偿付安全性。**中合中小担保为“22 新泰专项债 01/22 新泰 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，重庆三峡担保为“23 新泰专项债 02/23 新泰 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可显著提升上述债券偿付安全性。

关注

- **代建业务回款较为滞后，资金存在较大占用。**截至 2025 年底，公司主要在建基础设施建设项目已累计确认收入 54.85 亿元，累计回款 16.01 亿元；2025 年公司代建业务仍未实现回款，整体回款进度较为滞后；同期末，公司资产中应收类款项规模较大，对资金形成较大占用。
- **存在较大的短期偿债压力。**截至 2025 年底，公司有息债务 105.33 亿元，其中短期债务占 39.66%，公司现金短期债务比为 0.43 倍，考虑到货币资金受限比例较高、非标融资存在展期，公司短期偿债压力较大。
- **自营项目未来资金支出压力较大，且收益实现情况有待关注。**截至 2025 年底，公司在建自营项目未来仍需投入资金合计 25.66 亿元，资金来源为公司自筹，未来资金支出压力较大，且项目未来收益情况受建设进度和招商引资情况存在一定不确定性。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法与模型 V4.1.202605

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	4
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				a
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+3
模型级别				AA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

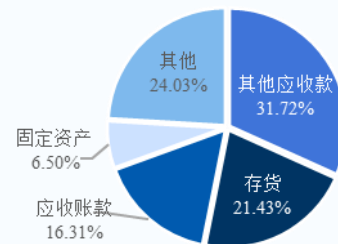
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	9.94	16.37	18.07
资产总额（亿元）	297.36	310.78	327.97
所有者权益（亿元）	108.16	109.50	111.25
短期债务（亿元）	37.91	42.48	41.78
长期债务（亿元）	81.49	73.80	63.56
全部债务（亿元）	119.40	116.28	105.33
营业总收入（亿元）	29.25	27.90	27.86
利润总额（亿元）	1.29	1.19	1.13
EBITDA（亿元）	5.65	5.75	4.90
经营性净现金流（亿元）	15.24	9.63	16.00
净资产收益率（%）	1.12	0.98	0.99
资产负债率（%）	63.63	64.77	66.08
全部债务资本化比率（%）	52.47	51.50	48.63
现金短期债务比（倍）	0.26	0.39	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	1.13	1.89	2.45

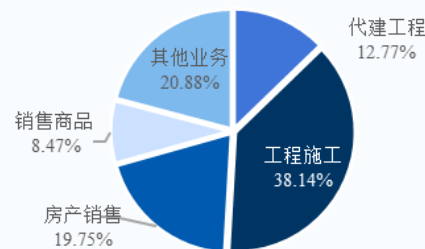
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	219.95	237.18	249.24
所有者权益（亿元）	90.50	91.82	93.70
全部债务（亿元）	71.20	65.75	55.94
营业总收入（亿元）	10.29	11.05	8.82
利润总额（亿元）	0.99	1.32	1.83
资产负债率（%）	58.85	61.29	62.40
全部债务资本化比率（%）	44.03	41.73	37.38
现金短期债务比（倍）	0.09	0.06	0.09

注：1. 本报告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. 本报告合并口径将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；公司本部有息债务未调整
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

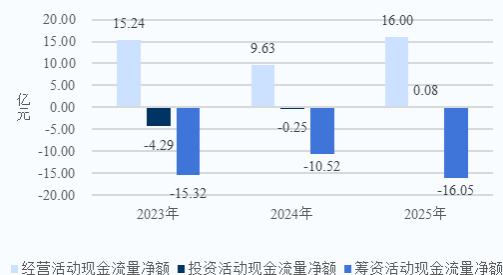
2025 年底公司资产构成



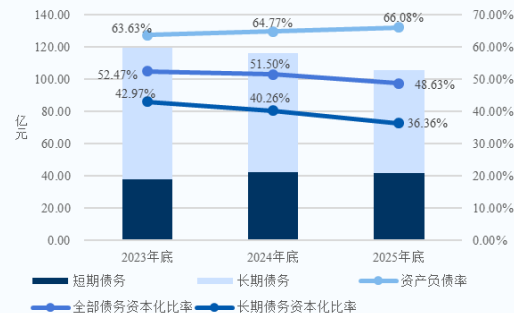
2025 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 新泰专项债 01/22 新泰 01	7.50 亿元	6.00 亿元	2029/10/21	债券提前偿还
23 新泰专项债 01/23 新泰 01	0.50 亿元	0.40 亿元	2030/05/08	调整票面利率；回售选择权；债券提前偿还
23 新泰专项债 02/23 新泰 02	6.00 亿元	4.80 亿元	2030/05/08	债券提前偿还

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

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 新泰专项债 02/23 新泰 02	AAA/稳定	AA/稳定	2025/06/25	张丽斐 付若琨	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读原文
23 新泰专项债 01/23 新泰 01	AA/稳定	AA/稳定			城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	
22 新泰专项债 01/22 新泰 01	AAA/稳定	AA/稳定			城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	
23 新泰专项债 02/23 新泰 02	AAA/稳定	AA/稳定	2023/03/14	张婧茜 张婷婷	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读原文
23 新泰专项债 01/23 新泰 01	AA/稳定	AA/稳定			城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	
					城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	
22 新泰专项债 01/22 新泰 01	AAA/稳定	AA/稳定	2022/08/25	张婧茜 张婷婷	城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读原文

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王震雷 wangzl@lhratings.com

项目组成员：付若琨 furk@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于新泰市统筹城乡发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化。截至 2025 年底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 1.80 亿元，新泰市财金投资集团有限公司（以下简称“财金集团”）持有公司 100% 股权，为公司唯一股东，新泰市财政局持有财金集团 100% 股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司仍是新泰市重要的城乡基础设施建设主体，主要从事新泰市新农村建设、城乡基础设施建设、城乡一体化建设和农村土地整理等业务。截至 2025 年底，公司本部内设资产运营部、项目管理部、投融资部等职能部门；拥有实际控制权并纳入合并报表范围的子公司 40 家。

截至 2025 年底，公司资产总额 327.97 亿元，所有者权益 111.25 亿元（含少数股东权益 0.49 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 27.86 亿元，利润总额 1.13 亿元。

公司注册地址：山东省泰安市新泰市青云街道龙池路 111 号东城田园清华园 25 幢 2-2 号 311 室；法定代表人：杨敏。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 6 月 15 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，2025 年正常付息。

图表 1 • 截至 2026 年 6 月 15 日公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
22 新泰专项债 01/22 新泰 01	7.50	6.00	2022/10/21	7 年
23 新泰专项债 01/23 新泰 01	0.50	0.40	2023/05/08	7（3+4）年
23 新泰专项债 02/23 新泰 02	6.00	4.80	2023/05/08	7 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“22 新泰专项债 01/22 新泰 01”募集资金 7.50 亿元，其中 5.50 亿元已按约定用于泰山汽车智能制造产业基地一期建设项目（以下简称“募投项目”），2.00 亿元已用于补充营运资金；“23 新泰专项债 01/23 新泰 01”及“23 新泰专项债 02/23 新泰 02”募集资金共 6.50 亿元，其中 5.50 亿元已按约定用于募投项目，1.00 亿元已用于补充营运资金。“22 新泰专项债 01/22 新泰 01”和“23 新泰专项债 02/23 新泰 02”均设置了分期偿还条款，在债券存续期的第 3 年至第 7 年每年分别偿还本金的 20%，有助于缓解公司集中兑付压力。

2026 年 6 月 16 日，公司发布《关于募投项目进展及运营收益情况的公告》（以下简称“公告”），公告称募投项目计划完工时间为 2024 年 9 月底，截至 2026 年 6 月 16 日，募投项目的主体工程尚处于建设期。募投项目建设进度不及预期，主要系当前传统汽车行业整体增长承压、增速回落，募投项目开发建设步伐同步放缓，影响了募投项目建设进度。截至 2025 年底，募投项目共计已投资 11.54 亿元，尚需投资 4.46 亿元。由于募投项目尚未完工，募投项目在债券存续期内的预期收益或将无法实现，公司拟通过自身的经营收入、筹集其他资金偿付债券本息。

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合中小担保”）为“22 新泰专项债 01/22 新泰 01”提供全额无条件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“重庆三峡担保”）为“23 新泰专项债 02/23 新泰 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可显著提升上述债券偿付安全性。

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

新泰市产业结构以二、三产业为主，围绕汽车零部件、高端装备、工业信息产业等重点领域打造“智能制造聚集区”；2025 年，新泰市经济稳步发展，工业投资的支撑作用有所增强；一般公共预算收入稳定增长，收入质量较好，财政自给能力一般。

新泰市是山东省下辖县级市，由泰安市代管，位于山东省中部，现辖 3 个街道、17 个镇及 1 个乡。新泰市境内道路交通发达，京沪高速、泰新高速、董梁高速、新台高速 4 条高速公路和磁莱、东平、瓦日（晋中南）3 条铁路贯通全境，是山东省建设现代化大城市试点县。截至 2025 年底，新泰市常住人口 117.92 万人，城镇化率为 62.93%。

产业发展方面，近年来，新泰市县域经济高质量发展，推进“123X”现代产业布局，着力培强高端装备制造一个首位产业，做大化工及新材料、现代食品两个优势产业，培育新能源、数字经济、医药及医疗器械三个新兴产业。高端装备制造是新泰市驱动经济增长的核心引擎，以输变电装备、汽车及零部件、矿山装备和起重机械四大优势领域为支柱，构筑产业集群；新泰市规划占地 2000 亩智能制造产业园，围绕汽车零部件、高端装备、工业信息产业等重点领域打造“智能制造聚集区”；智能起重机械、输变电智能制造产业入选省特色产业集群，是全国唯一矿山设备再制造示范基地、第二大起重机械制造基地、中重型汽车零部件生产基地。新泰市培强现代食品产业集群，依托众客、泰森、天信、新巨丰等龙头企业，打造百亿级的众客食品产业园。生物医药及医疗器械产业区内现有山东鲁抗医药集团赛特有限责任公司、山东润德生物科技有限公司等 20 余家相关企业，主要生产理疗器械、成药片剂等产品，并规划建设占地面积 400 亩的大健康产业园，培育和引进产业链上下游关联企业入驻。新材料新能源产业方面，新

泰经济开发区引进了北京同益新材料科技股份有限公司（科创板：688722）年产 4060 吨超高分子量聚乙烯纤维产业化项目等高科技项目，重点发展煤气化、煤焦化、合成新材料、精细化工、高分子材料等产业。

依托良好的产业基础，2023—2025 年，新泰市地区生产总值稳步增长，以第二、三产业为主。2025 年，新泰市规模以上工业增加值同比增长 7.9%，固定资产投资同比增长 12.0%。其中，固定资产投资三次产业比重由 2024 年的 3.7:59.2:37.1 调整为 2025 年的 2.8:67.7:29.5，工业投资的支撑作用有所增强；制造业投资占工业投资的比重达到 85.0%，高技术产业投资比重达到 6.0%，全年制造业技改投资、四新投资分别增长 12.0%、9.4%。2023—2025 年，新泰市一般公共预算收入持续增长，财政收入质量较好；同期，新泰市一般公共预算支出保持较高水平，财政自给能力一般，对上级补助依赖度较高。2023—2025 年，新泰市政府性基金收入持续增长，对地方综合财力形成一定补充。截至 2025 年底，新泰市政府债务余额 216.60 亿元，其中专项债务余额 175.62 亿元，一般债务余额 40.98 亿元。

图表 2 • 新泰市主要经济和财政指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	643.4	700.8	750.4
GDP 增速（%）	6.6	6.5	6.3
固定资产投资增速（%）	8.4	8.2	12.0
三产结构	10.8:43.2:46.0	10.2:39.7:50.1	9.5:37.0:53.5
人均 GDP（万元）	5.21	5.80	6.36
一般公共预算收入（亿元）	35.51	36.61	38.14
一般公共预算收入增速（%）	0.20	3.10	4.20
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	70.60	70.17	69.48
财政自给率（%）	49.07	48.48	54.64
政府性基金收入（亿元）	18.44	19.04	23.49
地方政府债务余额（亿元）	156.89	191.83	216.60

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司作为新泰市重要的城乡基础设施建设主体，仍主要从事新泰市新农村建设、城乡基础设施建设、城乡一体化建设和农村土地整理等业务，业务具有专营性。

根据公司提供的企业信用报告，截至 2026 年 5 月 6 日，公司本部未结清的信贷记录中有 1 笔余额为 1281.79 万元的关注类借款。具体情况为：公司与长江联合金融租赁有限公司（以下简称“长江联合”）于 2020 年 7 月 30 日签订了 10000.00 万元的融资租赁合同，到期日为 2025 年 8 月 3 日；后续公司与长江联合签订展期协议，将融资租赁借款展期至 2026 年 8 月 3 日。上述借款按照中国人民银行分类被列为关注类。公司已结清的信贷记录中有 5 笔关注类借款，均已正常还款。相关还款责任中存在 1100.30 万元关注类余额及 333.60 万元不良类余额，系公司房地产项目购房者无法按期偿还贷款，由公司承担担保责任所致。

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，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2026 年 6 月 29 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被重大行政处罚等行为。

（二）管理水平

2025 年 8 月，根据《公司法》及公司章程规定，经内部有权机构决策通过，公司取消监事及监事会，免除原监事会成员的监事职务。除上述事项外，公司在法人治理结构、管理制度等方面无重大变化。

（三）经营分析

1 经营概况

2025 年，公司营业收入规模变化不大，收入构成仍以代建工程、工程施工和房产销售为主，销售商品和供热服务为公司收入提供一定补充；受房产销售亏损、工程施工业务毛利率下降等影响，公司综合毛利率有所下降。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
代建工程	8.98	32.18	11.38	3.56	12.77	13.20
工程施工	6.86	24.61	33.55	10.63	38.14	17.40
房产销售	5.03	18.04	10.74	5.50	19.75	-2.25
销售商品	4.06	14.56	4.33	2.36	8.47	2.16
供热	2.35	8.42	-24.15	2.46	8.83	-2.96
其他业务	0.61	2.19	-5.25	3.36	12.05	4.22
合计	27.90	100.00	12.34	27.86	100.00	8.31

注：其他业务主要包括物业服务、道路救援、汽车租赁、房地产经纪等；尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）基础设施建设

2025 年，受项目结算进度影响，公司代建业务收入大幅下降，当年仍未实现回款，整体回款进度较为滞后；在建代建项目仍需一定规模的投资，公司存在一定的资金支出压力。

跟踪期内，公司基础设施建设业务模式未发生变化，仍采用代建模式。公司与新泰市财政局、新泰市教育局等政府部门签订委托代建协议，由委托方委托公司进行新泰市新农村建设、城乡基础设施建设和城乡一体化建设，公司负责筹集并投入建设资金，同时每年按施工进度与委托方确认工程收入，委托方支付公司投入成本和一定的代建服务费。

2025 年，受项目结算进度影响，公司代建工程收入大幅下降；2024 年以来，公司未实现代建业务回款。

截至 2025 年底，公司主要在建基础设施建设项目计划总投资 51.08 亿元，尚需投资 8.71 亿元；累计确认收入 54.85 亿元，累计回款 16.01 亿元；同期末，公司暂无拟建项目。整体看，公司代建业务回款进度较为滞后，未来存在一定的资金支出压力。

图表 4 • 截至 2025 年底公司主要在建基础设施代建项目情况（单位：亿元）

项 目	计划总投资	已投资	已确认收入	已回款金额
新泰市滨湖新区棚户区改造建设项目	15.33	12.18	16.56	6.51
新泰市滨湖新区基础设施建设项目	17.24	13.70	18.39	8.50
教育大班额项目（15 所）	9.16	8.16	9.85	0.50
教育大班额项目（6 所）	9.35	8.33	10.05	0.50
合计	51.08	42.37	54.85	16.01

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）工程施工业务

2025 年，受当年完工结算的工程项目增长影响，公司工程施工业务收入大幅增长，毛利率有所回落。公司在建工程施工项目规模较小，未来投资压力不大。

公司工程施工业务的经营主体为子公司山东长兴路桥工程集团有限公司（曾用名“山东长兴路桥工程有限公司”，以下简称“长兴路桥”）、山东泽华建设发展集团有限公司（曾用名“山东泽华置业集团有限公司”，以下简称“泽华建发”）和新泰市泰新市政工程有限责任公司（以下简称“泰新市政”），长兴路桥和泰新市政主要从事新泰市路桥工程施工业务，泽华置业主要承接全市范围内大型建设施工项目。其中，长兴路桥具有公路工程施工总承包壹级资质、公路路面工程专业承包叁级资质和公路路基工程专业承包叁级资质。

包叁级资质，泰新市政具有市政公用工程施工总承包贰级资质。公司工程业务的委托方主要有新泰市住房和城乡建设局、新泰市城市投资发展公司和新泰市交通运输局。公司通过市场化投标等方式取得业务，签订工程施工协议，约定合同价款及工程款支付方式。公司每年按照工程完工进度确认收入和结转成本，完工后实现回款。

2025 年，受当年完工结算的工程项目增长影响，公司工程施工业务收入大幅增长。2024 年，公司工程施工业务毛利率较高，主要系当年毛利率较高的工程项目结算量占比提升及工程建设原材料成本下降所致；2025 年毛利率回落至 2023 年水平。截至 2025 年底，公司工程施工业务主要在建项目 21 个，预计总投资 8.90 亿元，已投资 4.02 亿元，未来尚需投入 4.88 亿元。

（3）房地产开发

2025 年，公司房地产销售收入小幅增长，业务有所亏损；已建成项目去化情况较好，在建项目后续预售及去化情况有待关注。

公司房地产业务主要为商品房建设，由公司本部和泽华建发负责。2025 年，随着当年达到交付条件的房产数量的增加，公司房地产销售收入小幅增长，但房地产开发业务有所亏损。

截至 2025 年底，公司主要建成项目为城开玉园、文华园和东城田园。城开玉园项目已确认销售金额 12.70 亿元，可销售面积 18.30 万平方米，已销售 16.90 万平方米，去化率达 94%；文华园项目已确认销售金额 3.78 亿元，可销售面积 7.60 万平方米，已销售 4.88 万平方米，剩余少量尾房待售及部分商铺未销售，去化率达 64.21%；东城田园项目已确认销售金额 18.90 亿元，可销售面积 36.30 万平方米，已销售 30.80 万平方米，剩余少量尾房待售及部分商铺未销售，去化率约为 85%。上述三个项目已销售部分均全部回款，整体去化情况较好。

截至 2025 年底，公司在建项目共有 2 个，均为商品房，预计总投资 9.75 亿元，已完成投资 5.94 亿元；随着裕泰园（二期）部分房产达到交付条件，该项目已逐步开始销售，中体·泽华运动城尚未开始销售，后续预售及去化情况有待关注。同期末，公司暂无拟建项目。

图表 5 • 截至 2024 年底公司主要在建房地产开发项目情况（单位：亿元、元、万平方米）

项目名称	经营主体	预计工期	预计总投资	已投资	预售均价	建筑面积
裕泰园（二期）	泽华建发	2021—2025 年	5.85	5.13	5500	9.60
中体·泽华运动城	泽华建发子公司	2024—2027 年	3.90	0.81	/	5.08
合计	--	--	9.75	5.94	--	14.68

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）供热业务

2025 年，公司供热业务收入小幅增长，亏损幅度有所收窄，依赖政府补贴覆盖运营成本。

公司供热业务由新泰市新城热力有限公司（以下简称“新城热力”）和新泰市汶城热力有限公司（以下简称“汶城热力”）负责。新城热力主要负责新泰市城区的集中供热，汶城热力主要负责新汶城区的集中供热。公司供热业务的运营模式是从热电厂购买热源并通过其自有的供热管网将热源销售到新泰城区及新汶城区的居民及企业等终端客户。新城热力主要供应商为新泰正大热电有限公司、华能山东发电有限公司众泰电厂；汶城热力主要供应商为泰安新汶顶峰热电有限公司、华能山东发电有限公司众泰电厂、新泰市汶西热力有限公司。

2025 年，随着 2024 年开通的新小区入住率的不断提升，公司供热户数和供热面积均有所增加。截至 2025 年底，公司服务用户总数约 11.36 万户，实际供热面积约 1243 万平方米。其中，新城热力用户总数约 7.30 万户，实际供热面积约 883 万平方米；汶城热力用户总数约 4.06 万户，实际供热面积约 360 万平方米。同期末，公司已投入运营的换热站 226 座，其中新城热力已投入运营的换热站 175 座，汶城热力已投入运营的换热站 51 座。

价格方面，新城热力和汶城热力的热力销售居民客户的销售单价为 22 元/平方米，企业客户的销售单价为 30 元/平方米。2025 年，公司供热收入小幅增长；亏损幅度有所收窄，主要系 2025 年煤炭价格回落以及老旧供热管网改造降低损耗所致。同期，公司获得供热补助金及供热改造专项资金合计 0.30 亿元。

（5）销售商品

2025 年，随着销售规模缩减，公司销售商品业务收入有所下降，上下游集中度均很高，利润空间小。

公司商品销售业务主要由子公司新泰统筹鑫焱能源有限公司（以下简称“鑫焱能源”）负责。鑫焱能源系公司于 2018 年 9 月成立的全资子公司，主要负责原煤、精煤、肥煤、乙二醇等商品的销售。公司通过从上游供应商采购后销售到下游客户以赚取差价，

账期一般为 1~3 个月。风险控制方面，公司在事前对客户实行资质审核，并对销售回款采取定期监控等方式降低回款及坏账风险；对于新客户一般采用现货现款的方式。

2025 年，随着销售规模缩减，公司销售商品业务收入有所下降，利润空间小。同期，鑫焱能源的供应商主要为泰安市创源商贸发展有限公司，采购金额占总采购金额的 97.50%；销售客户主要为海南瑞湘资源国际贸易有限公司（省属企业），销售金额占总销售金额的 97.50%；上下游集中度均很高。

（6）自营项目

2025 年，公司自营项目投资进度缓慢，在建自营业务尚需投资规模较大，存在较大资本支出压力，未来主要通过资产租赁获取收益，收益实现情况受项目建设进度及招商引资等因素影响，存在一定不确定性。

公司开展了部分自营项目，主要包括新泰中关村信息谷创新示范基地和募投项目。

新泰中关村信息谷创新示范基地位于新泰市青云城区东南部，占地 720 亩，建设内容分为中关村双创核心板块和生产板块，其中中关村双创核心板块包括商业文体中心、小镇客厅、金融保障中心等，生产板块包括智道坊、总部办公、会展中心等；计划投资 25.00 亿元，截至 2025 年底已投资 3.80 亿元，未来尚需投资 21.20 亿元，资金来源为公司自筹，未来主要通过资产租赁进行资金平衡。

募投项目为位于山东省泰安新泰市汶南镇，项目规划总用地面积 490.5 亩，建设内容主要包括园区厂房规划及园区基础配套设施建设，计划总投资 16.00 亿元，截至 2025 年底已投资 11.54 亿元，尚需投资 4.46 亿元。资金来源为公司自筹与发债融资，未来主要通过资产租赁及物业管理费收入进行资金平衡。公司自营项目未来收益实现情况有待关注。

2025 年，公司将大健康产业园项目销售给泰安惠泰建设发展集团（国有企业）；公司累计投资 2.28 亿元，销售对价 3.15 亿元，截至 2025 年底公司未收到回款。

3 未来发展

未来，公司将持续完善运营管理体系，顺应新泰市城镇化水平不断提高的趋势，通过推进土地整治、建设道路、桥梁、保障性住房等重要城乡基础设施工程等业务。同时，公司将围绕贸易商品销售等业务持续开展市场化运营。

（四）财务分析

公司提供了 2025 年度财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。合并范围方面，截至 2025 年底，公司拥有纳入合并范围子公司共 40 家。2025 年以来，公司合并范围变动涉及的子公司规模不大，公司财务数据可比性强。

1 资产质量及其盈利能力

2025 年底，随着应收类款项规模进一步扩大，公司资产规模有所增长，公司资产中工程施工项目投入及待开发土地占比较大，变现周期长，应收类款项对资金形成较大占用，货币资金受限规模较大，公司资产质量一般，利润实现对政府补助依赖大，整体盈利能力有待提升。

图表 6 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	249.29	80.21	266.29	81.19
货币资金	16.12	5.19	18.03	5.50
应收账款	44.81	14.42	53.49	16.31
预付款项	19.76	6.36	15.17	4.63
其他应收款（合计）	88.77	28.57	104.04	31.72
存货	74.35	23.92	70.28	21.43
非流动资产	61.49	19.79	61.68	18.81

科目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
固定资产（合计）	24.71	7.95	21.33	6.50
无形资产	11.56	3.72	11.70	3.57
其他非流动资产	16.22	5.22	16.23	4.95
资产总额	310.78	100.00	327.97	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，随着项目持续建设及应收往来款规模扩大，公司资产规模有所增长，资产结构仍以流动资产为主。公司货币资金主要为银行存款（2.17 亿元）和其他货币资金（15.85 亿元）；其中其他货币资金全部受限，系用于担保的定期存款和票据保证金，受限比例较高。随着应收工程款项增长，公司应收账款有所增长；期末公司应收账款前五名的账面余额合计占 87.48%，集中度高；应收对象主要为当地政府部门、国有企业以及部分民营企业；累计计提坏账准备 480.94 万元；账龄在 1 年以内（含 1 年）占 17.95%、1~2 年（含）占 28.09%、2~3 年（含）占 16.65%和 3 年以上占 37.32%，账龄相对较长。预付款项主要为预付当地施工方的工程款。公司其他应收款主要为应收往来款，前五名的账面余额合计占 53.67%，集中度一般；应收对象主要为当地政府部门、国有企业等，回收风险较低，但资金占用较大；从账龄来看，1 年以内（含 1 年）占 17.31%，2~3 年（含）占 22.96%，3 年以上占 83.36%，账龄较长；累计计提坏账准备 0.58 亿元。公司存货主要由拟开发土地（39.79 亿元）、工程施工成本（17.17 亿元）和已完工商品房成本（11.78 亿元）构成；公司拟开发土地主要为划拨所得（账面价值 39.22 亿元），土地性质包括商业、住宅和工业用地。受固定资产折旧及处置影响，公司固定资产有所下降，期末固定资产主要由房屋及建筑物 15.07 亿元、管网设施 5.74 亿元构成；资产成新率为 73.50%。公司无形资产变动不大，主要为土地使用权 11.44 亿元。公司其他非流动资产主要为政府划拨的构筑物及其他辅助设施 11.01 亿元、预付工程及设备款 4.99 亿元。

图表 7 • 公司 2025 年底主要应收账款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	期末余额	占应收账款期末余额的比例 (%)
新泰市财政局	工程款	23.94	44.71
新泰市教育和体育局	工程款	18.90	35.30
泰安惠泰建设发展集团有限公司	往来款	3.15	5.89
山东岳华能源集团有限公司	煤炭款	0.46	0.85
新泰市建筑安装工程有限公司	工程款	0.39	0.73
合计	--	46.83	87.48

注：山东岳华能源集团有限公司为民营企业；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整理

图表 8 • 公司 2025 年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	期末余额	占其他应收款期末余额的比例 (%)
新泰市财政局	往来款	19.17	18.32
山东泰丰控股集团有限公司	往来款	15.48	14.80
新泰市西张庄建筑安装工程有限公司	往来款	9.46	9.04
新泰市汇财投资有限公司	往来款	8.00	7.65
泰安市创源商贸发展有限公司	往来款	4.03	3.85
合计	--	56.13	53.67

注：新泰市西张庄建筑安装工程有限公司为集体所有制企业；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整理

截至 2025 年底，公司受限资产 20.35 亿元，受限比例为 6.20%，公司资产受限比例较低。

图表 9 • 截至 2025 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	15.85	银行承兑汇票保证金和用于担保的定期存款
存货	2.71	抵押

受限资产名称	账面价值	受限原因
投资性房地产	0.21	抵押
固定资产	0.26	抵押
其他权益工具投资	1.07	质押
无形资产	0.24	抵押
合计	20.35	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

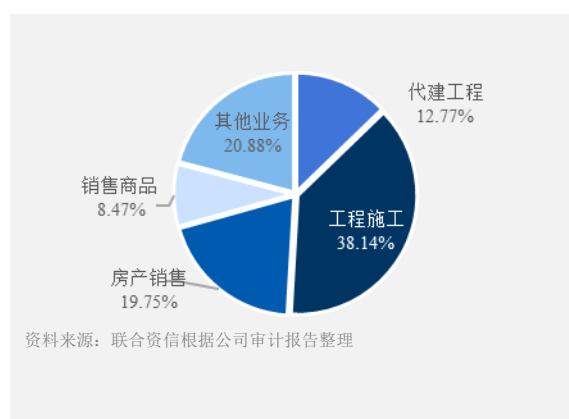
从盈利性角度来看，公司工程施工成本未来可持续为公司带来收入，但项目结算进度受新泰市财政资金安排影响大；供热业务持续性较强，业务依赖政府补贴覆盖相关成本支出；考虑到 2025 年公司房地产开发业务毛利率为负，公司房地产开发成本存在一定的减值可能。公司划拨所得的拟开发土地、土地使用权等资产尚未形成收益；公司应收类款项规模较大，且部分账龄较长，对公司资金形成较大占用。公司资产质量及盈利性一般。2025 年，受益于公司融资成本降低，公司财务费用明显下降，带动期间费用率下降至 12.58%，期间费用对公司利润仍形成较大侵蚀。非经营性损益方面，公司其他收益主要为政府补助，公司利润实现由政府补助依赖大。盈利指标表现方面，公司总资本收益率有所下降，净资产收益率基本稳定。公司盈利能力有待提升。

图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	27.90	27.86
营业成本	24.46	25.54
期间费用	4.55	3.50
其他收益	2.64	2.96
利润总额	1.19	1.13
营业利润率（%）	10.71	6.55
总资本收益率（%）	1.66	1.40
净资产收益率（%）	0.98	0.99

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 11 • 2025 年公司营业总收入构成



2 现金流

2025 年，受往来款大幅净流入影响，公司经营活动现金净流入规模有所扩大，收入实现质量较差；自营项目投资规模较小，公司投资活动现金紧平衡；随着债务规模进一步压降，筹资活动现金保持净流出。随着后续项目的开展和债务的滚续，公司对外部融资仍存在较大需求。

图表 12 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	49.63	47.99
经营活动现金流出小计	40.00	32.00
经营活动现金流量净额	9.63	16.00
投资活动现金流入小计	0.07	1.98
投资活动现金流出小计	0.32	1.91
投资活动现金流量净额	-0.25	0.08
筹资活动前现金流量净额	9.38	16.07
筹资活动现金流入小计	37.66	47.51
筹资活动现金流出小计	48.19	63.56
筹资活动现金流量净额	-10.52	-16.05
现金收入比（%）	83.08	62.23

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司业务回款规模有所下降，2025 年公司现金收入比为 62.23%；随着购买商品、接受劳务支付的现金大幅下降，主营业务带来的现金流入可较好地覆盖当年业务开展支出；同时受当年经营性往来款净流入规模大幅增长影响，公司经营活动现金净流入规模有所扩大。2025 年，公司投资活动现金流规模均较小。公司筹资活动现金流入主要为银行借款、债券融资等，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息的现金支出；随着债务规模进一步压降，公司筹资活动现金保持净流出。

3 资本结构及偿债能力

2025 年底，公司所有者权益规模基本稳定，以资本公积为主；公司有息债务规模小幅下降，其中短期债务规模较大，债券及非标融资合计占比较高，债务期限结构及融资结构有待优化，整体债务负担一般；公司短期偿付压力较大，存在一定或有负债风险。

2025 年底，公司所有者权益基本稳定，其中资本公积占比较高。同期末，公司资本公积略有增长，主要系新泰市青云街道办事处将应收泽华建发 2110.00 万元款项转增资本金，以及新泰市政府将新泰市公路事业发展中心名下的 5 宗市属经营性国有资产无偿划转至公司，增加公司资本公积 2778.54 万元。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	1.80	1.64	1.80	1.62
资本公积	82.33	75.19	82.82	74.45
未分配利润	23.94	21.87	25.15	22.61
所有者权益	109.50	100.00	111.25	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2025 年底，受公司偿还有息债务及应付往来款大幅增长等综合影响，公司负债总额有所增长；负债结构仍以流动负债为主。截至 2025 年底，公司经营性负债主要体现为由应付工程款、材料款等形成的应付账款以及主要由预收房款形成的合同负债，应付往来款形成的其他应付款等。长期应付款（合计）全部为融资租赁借款，本报告已将长期应付款（合计）中的有息部分调整至长期债务计算。

图表 14 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

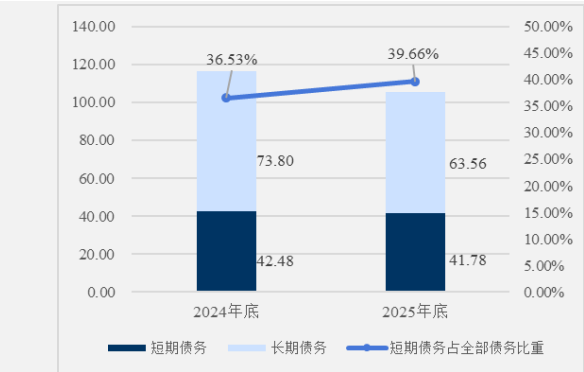
科目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	125.37	62.29	151.29	69.81
短期借款	21.28	10.57	24.31	11.22
应付账款	8.32	4.13	9.17	4.23
其他应付款（合计）	50.37	25.02	80.38	37.09
一年内到期的非流动负债	18.98	9.43	12.62	5.82
合同负债	16.61	8.25	12.48	5.76
非流动负债	75.91	37.71	65.43	30.19
长期借款	27.43	13.63	21.52	9.93
应付债券	39.62	19.69	37.14	17.14
长期应付款（合计）	6.49	3.22	4.65	2.15
负债总额	201.28	100.00	216.72	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，公司全部债务 105.33 亿元，同比有所下降，其中短期债务约占 40%，债务期限结构仍有待改善；全部债务中银行借款、债券融资和非标融资分别占 49.42%、37.92%和 7.81%，债券及非标融资合计占比较高，债务融资结构有待优化；银行借款期限主要为 1 年以内和 10 年以上，主要合作银行为中国农业发展银行、泰安银行、莱商银行等；债券融资期限为 3~7 年，品种以私募公司债券和企业债为主；非标融资期限主要为 3~5 年，主要合作金融机构为泰山融资租赁有限公司、青岛城乡建设融资

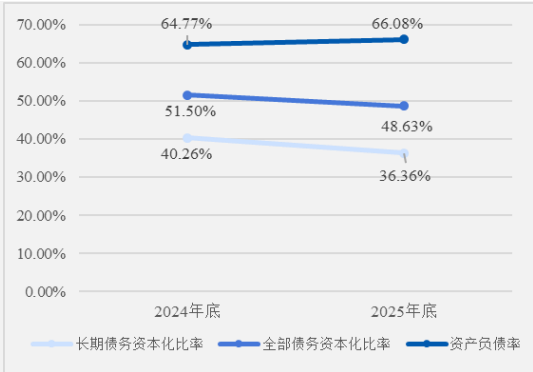
租赁有限公司等。银行授信方面，截至 2025 年底，公司获得银行授信额度 88.93 亿元，尚未使用额度 19.74 亿元，间接融资渠道尚可。从债务指标来看，公司资产负债率有所增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所下降，公司债务负担一般。

图表 15 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 16 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

偿债能力方面，公司短期债务规模较大，现金类资产对短期债务覆盖能力不足，考虑到公司受限资金规模较大、非标融资存在展期，公司存在较大的短期偿债压力；公司 EBITDA 有所下降，对利息支出的保障能力有所提高。

图表 17 • 公司偿债指标

指标	2024 年（底）	2025 年（底）
现金短期债务比（倍）	0.39	0.43
EBITDA（亿元）	5.75	4.90
EBITDA 利息倍数（倍）	1.89	2.45

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

未决诉讼方面，截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁。

对外担保方面，截至 2025 年底，公司对外担保余额 27.21 亿元，担保比率 24.46%，被担保方均为当地国有企业和事业单位，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

图表 18 • 截至 2025 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	占比（%）
新泰市自来水有限公司	43300.00	15.92
新泰市金埔矿业有限公司	40020.00	14.71
新泰市城乡建设发展有限公司	38910.00	14.30
新泰市城镇建设投资有限公司	35766.69	13.15
新泰市新滨建材有限公司	27149.66	9.98
新泰市财金投资集团有限公司	24000.00	8.82
新泰市城市建设发展集团有限公司	13000.00	4.78
山东泰丰控股集团有限公司	12080.00	4.44
山东泰丰钢业有限公司	9300.00	3.42
泰安惠泰建设发展集团有限公司	6375.00	2.34
新泰市建筑安装工程有限公司	5430.00	2.00
新泰市国有资本投资运营有限公司	4049.00	1.49
泰山融资租赁有限公司	3400.00	1.25
新泰市人民医院	2000.00	0.74
新泰众通道路材料有限公司	2000.00	0.74
新泰市第二人民医院	1950.00	0.72
山东飞扬化工有限公司	1900.00	0.70

被担保方	担保余额	占比 (%)
泰安惠聚投资发展有限公司	1000.00	0.37
新泰市新岳永诚股权投资有限公司	440.00	0.16
合计	272070.35	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

4 公司本部财务分析

公司本部主要承担工程代建业务和部分房地产开发业务，公司资产、所有者权益及债务仍主要集中于公司本部。截至 2025 年底，公司本部全部债务 55.94 亿元，全部债务资本化比率 37.38%，债务负担适中；现金短期债务比 0.09 倍，短期偿付压力大。

（五）ESG 分析

环境方面，公司代建及工程建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至目前，联合资信未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司均具有较强的管控能力，且建立了比较有效的法人治理结构。联合资信未发现公司高管近三年存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力和支撑能力强，公司作为新泰市重要的城乡基础设施建设主体，对新泰市基础设施建设领域具有一定社会贡献，供热业务具有区域专营优势，可替代性较弱，并在资产划拨、政府补助等方面获得有力的外部支持。

1 支持能力

公司实际控制人系新泰市财政局。新泰市经济稳步发展，工业投资的支撑作用有所增强，一般公共预算收入稳定增长，收入质量较好。整体看，新泰市政府综合实力和支撑能力强。

2 支持可能性

财金集团为公司唯一股东，财金集团对公司“三重一大”事项、经营战略及业务运营等方面控制力强，新泰市财政局间接持有公司全部股权。公司作为新泰市重要的城乡基础设施建设主体，主要从事新泰市新农村建设、城乡基础设施建设、城乡一体化建设和农村土地整理等业务，在基础设施等方面做出一定社会贡献，供热业务具有区域专营优势，可替代性较弱。

公司在资产划拨、政府补助等方面持续获得有力的外部支持。2025 年，新泰市政府将新泰市公路事业发展中心名下的 5 宗市属经营性国有资产无偿划转至公司，增加公司资本公积 2778.54 万元；同期，公司收到政府补助及税收减免合计 2.96 亿元。

八、债券偿还能力分析

中合中小担保为“22 新泰专项债 01/22 新泰 01”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中合中小担保个体信用等级为 aa^+ ，考虑到中合中小担保股东背景多元，且多个股东给予公司支持，外部支持提升 1 个子级，中合中小担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

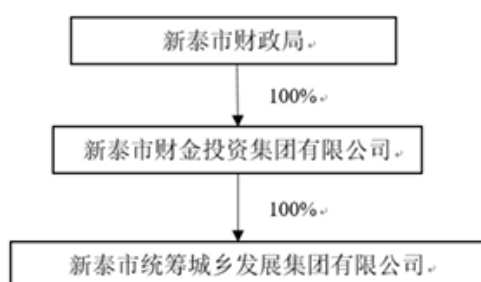
重庆三峡担保为“23 新泰专项债 02/23 新泰 02”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，重庆三峡担保个体信用等级为 aa^+ ，考虑到重庆三峡担保股东背景很强，股东均为实力很强的央企和地方国企，在业务拓展、企业管理、品牌建设等方面能给予重庆三峡担保较大支持，外部支持提升 1 个子级，重庆三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

上述担保显著提升了“22 新泰专项债 01/22 新泰 01”和“23 新泰专项债 02/23 新泰 02”偿付的安全性。

九、评级结论

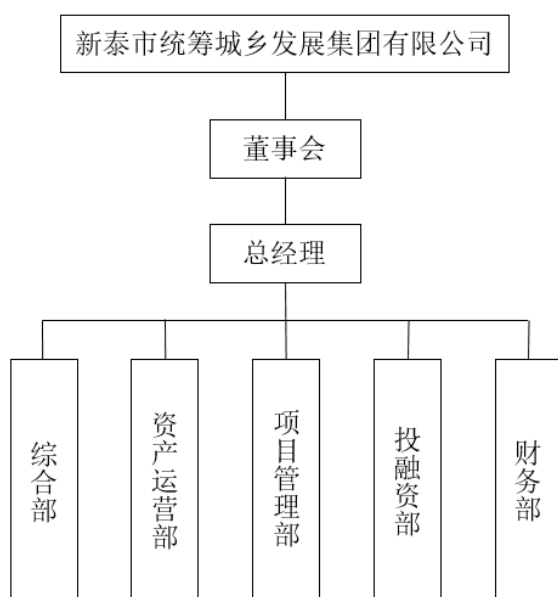
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“22 新泰专项债 01/22 新泰 01”和“23 新泰专项债 02/23 新泰 02”的信用等级为 AAA，“23 新泰专项债 01/23 新泰 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围内主要子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
山东长兴路桥工程集团有限公司	路桥工程	100.00	--	无偿划拨
新泰市泰新市政工程有限责任公司	市政工程	100.00	--	无偿划拨
新泰市志成建筑安装工程有限公司	工程施工	100.00	--	设立
新泰市房地产开发有限公司	房地产	100.00	--	无偿划拨
新泰市新城热力有限公司	城市供热	100.00	--	设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	9.94	16.37	18.07
应收账款（亿元）	36.88	44.81	53.49
其他应收款（合计）（亿元）	97.08	88.77	104.04
存货（亿元）	75.82	74.35	70.28
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（合计）（亿元）	22.01	24.71	21.33
在建工程（合计）（亿元）	8.79	6.23	9.55
资产总额（亿元）	297.36	310.78	327.97
实收资本（亿元）	1.80	1.80	1.80
少数股东权益（亿元）	0.51	0.50	0.49
所有者权益（亿元）	108.16	109.50	111.25
短期债务（亿元）	37.91	42.48	41.78
长期债务（亿元）	81.49	73.80	63.56
全部债务（亿元）	119.40	116.28	105.33
营业总收入（亿元）	29.25	27.90	27.86
营业成本（亿元）	25.57	24.46	25.54
其他收益（亿元）	2.94	2.64	2.96
利润总额（亿元）	1.29	1.19	1.13
EBITDA（亿元）	5.65	5.75	4.90
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	21.89	23.18	17.34
经营活动现金流入小计（亿元）	31.44	49.63	47.99
经营活动现金流量净额（亿元）	15.24	9.63	16.00
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.29	-0.25	0.08
筹资活动现金流量净额（亿元）	-15.32	-10.52	-16.05
财务指标			
现金收入比（%）	74.85	83.08	62.23
营业利润率（%）	10.78	10.71	6.55
总资本收益率（%）	1.88	1.66	1.40
净资产收益率（%）	1.12	0.98	0.99
长期债务资本化比率（%）	42.97	40.26	36.36
全部债务资本化比率（%）	52.47	51.50	48.63
资产负债率（%）	63.63	64.77	66.08
流动比率（%）	222.68	198.84	176.02
速动比率（%）	150.83	139.53	129.56
经营现金流动负债比（%）	14.44	7.68	10.57
短期债务占比（%）	31.75	36.53	39.66
现金短期债务比（倍）	0.26	0.39	0.43
EBITDA 利息倍数（倍）	1.13	1.89	2.45

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 公司合并口径已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.39	0.93	1.01
应收账款（亿元）	32.43	39.50	45.94
其他应收款（合计）（亿元）	101.16	103.14	113.47
存货（亿元）	44.82	43.66	42.32
长期股权投资（亿元）	8.28	8.28	9.99
固定资产（合计）（亿元）	12.31	14.65	11.90
在建工程（合计）（亿元）	8.79	6.23	9.54
资产总额（亿元）	219.95	237.18	249.24
实收资本（亿元）	1.80	1.80	1.80
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	90.50	91.82	93.70
短期债务（亿元）	14.66	15.46	10.86
长期债务（亿元）	56.55	50.29	45.07
全部债务（亿元）	71.20	65.75	55.94
营业总收入（亿元）	10.29	11.05	8.82
营业成本（亿元）	9.01	10.01	8.20
其他收益（亿元）	2.50	2.30	2.50
利润总额（亿元）	0.99	1.32	1.83
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.13	3.36	1.10
经营活动现金流入小计（亿元）	13.97	23.84	25.64
经营活动现金流量净额（亿元）	9.67	7.02	12.09
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.28	0.06	0.21
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.31	-7.71	-12.42
财务指标			
现金收入比（%）	30.38	30.38	12.48
营业利润率（%）	9.48	8.61	5.83
总资本收益率（%）	1.67	1.78	1.81
净资产收益率（%）	1.08	1.42	1.95
长期债务资本化比率（%）	38.45	35.39	32.48
全部债务资本化比率（%）	44.03	41.73	37.38
资产负债率（%）	58.85	61.29	62.40
流动比率（%）	262.27	219.63	195.89
速动比率（%）	198.82	172.51	157.30
经营现金流动负债比（%）	13.69	7.58	11.02
短期债务占比（%）	20.59	23.51	19.42
现金短期债务比（倍）	0.09	0.06	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算，用“/”表示；2. 公司本部有息债务未调整
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断

中合中小企业融资担保股份有限公司

2026 年主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕4108号

联合资信评估股份有限公司通过对中合中小企业融资担保股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定中合中小企业融资担保股份有限公司主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年六月二十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

声 明

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

二、本报告系联合资信接受中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

四、该评级结果自 2026 年 6 月 26 日至 2027 年 6 月 25 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

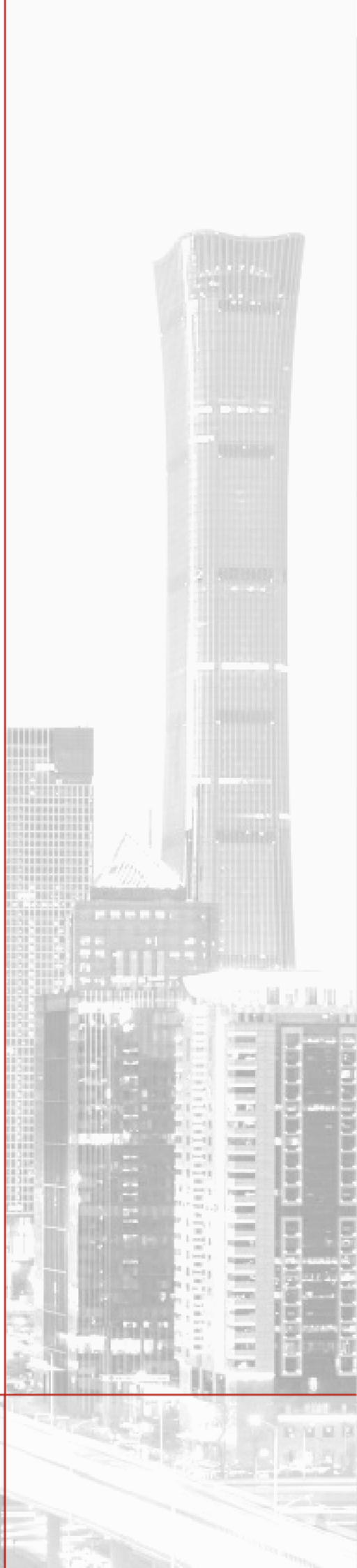
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中合中小企业融资担保股份有限公司

2026 年主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2026/06/26

主体概况 中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“公司”或“中合担保”）成立于 2012 年 7 月，系由中国进出口银行、中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）等共 7 家股东共同发起设立。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 71.76 亿元；公司股权较分散，无控股股东及实际控制人。公司主营担保业务、保理业务及投资业务。

评级观点 公司作为落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目，股东背景多元，且多个股东给予公司较大支持。近年来公司持续推进业务转型，已形成涵盖担保、保理和投资业务的多元化发展格局，公司担保业务范围覆盖全国，担保业务规模较大，行业竞争力很强；公司治理结构和内控制度较为完善，风险管理水平较好，2023—2025 年，当期担保代偿率和保理资产逾期率很低。2023—2025 年，公司营业收入波动增长，净利润保持较好水平，盈利能力较强；截至 2025 年末，公司资产质量整体较好；实际资产负债水平一般，债务期限结构较短；资本实力很强，融资性担保放大倍数处于行业很低水平，资本充足性良好，代偿能力极强。

个体调整：无。

外部支持调整：公司股东背景多元，股东在业务协同、综合授信及管理等方面能给予公司较大支持。

评级展望 未来，随着业务的发展及股东支持，公司整体竞争实力有望保持。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：担保主业收缩，期末担保余额大幅减少，市场竞争力显著下降；资本实力大幅下降；担保代偿规模急剧上升并且资本充足性显著不足。

优势

- **股权结构多元，股东支持力度较大。**公司多元化的股权结构有助于其市场化的运营，多家股东对公司给予支持。其中股东中国宝武在管理、业务资源、流动性支持方面为公司提供较大支持。
- **经营态势良好，盈利能力较强。**2023 年以来，公司持续推进业务转型，依托于股东资源和支持，供应链金融业务处于快速发展阶段，2024 年以来保理业务收入已成为公司重要收入来源之一；利润总额波动增长，盈利能力较强。
- **资本实力很强，资本充足性良好。**截至 2025 年末，公司所有者权益 76.41 亿元，资本实力很强；2023 年以来，公司资产结构持续优化，净资本覆盖率持续提升，资本充足性良好，整体代偿能力极强。

关注

- **宏观经济发展存在不确定性，担保机构代偿压力增加。**未来，宏观经济发展存在一定不确定性，企业经营压力或将加大，担保机构代偿压力随之增加，对公司风险控制和流动性管理水平提出更高要求。
- **担保业务规模及收入持续下滑；业务行业集中度很高、客户及区域集中度较高。**2023—2025 年，受城投债担保规模下降影响，公司担保业务期末余额及收入持续下滑。公司担保业务以城投类项目为主，行业集中度很高，且客户及区域集中度较高。
- **关注债权类资产信用风险；债务增长较快，需关注公司流动性管理。**公司存在较大规模的固收类投资资产，同时随着供应链金融业务开展，公司应收保理款规模持续增加，外部信用风险增加环境下，需关注相关资产信用风险。另外，随着供应链金融业务对外融资需求增大，公司债务规模增长较快，均为短期债务，需关注公司流动性管理。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 融资担保企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

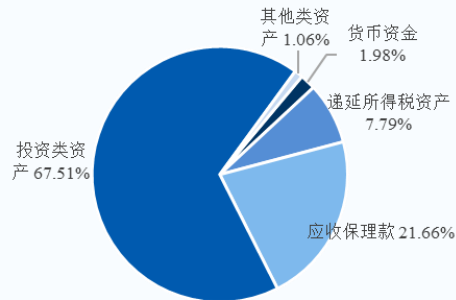
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	86.06	91.34	107.52
所有者权益（亿元）	73.12	75.41	76.41
净资本（亿元）	49.14	46.95	41.67
营业收入（亿元）	4.26	5.02	4.32
利润总额（亿元）	1.68	3.86	3.10
全部债务（亿元）	7.09	11.84	27.76
短期债务（亿元）	7.09	11.84	27.76
实际资产负债率（%）	10.54	14.49	27.15
总资产收益率（%）	1.85	3.59	2.45
净资产收益率（%）	2.11	4.29	3.21
期末担保余额（亿元）	267.02	185.02	135.65
期末融资性担保责任余额（亿元）	213.35	149.44	109.39
融资性担保放大倍数（倍）	2.92	1.99	1.44
净资本担保倍数（倍）	5.43	3.94	3.26
净资本/净资产比率（%）	67.21	62.25	54.54
净资本覆盖率（%）	227.49	310.83	378.56
代偿准备金率（%）	0.00	0.18	0.00
当期担保代偿率（%）	0.00	0.01	0.00
累计担保代偿率（%）	2.83	2.64	2.54

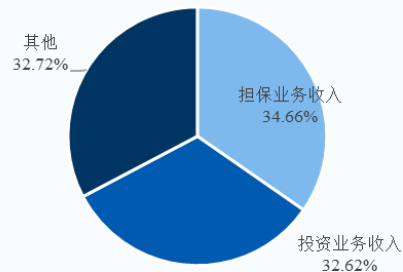
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 期末融资性担保责任余额按照《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度计算

资料来源：公司审计报告、公司提供，联合资信整理

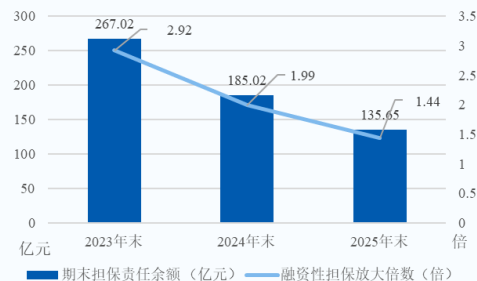
2025 年末公司资产构成



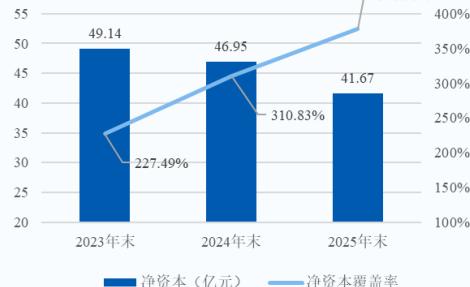
2025 年公司收入构成



公司担保业务开展情况



公司资本充足性情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/06/25	张晨露 梁兰琼	融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208 融资担保企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	--
AAA/稳定	2022/06/24	卢芮欣 刘嘉	融资担保企业评级方法 V3.0.201907 融资担保企业主体信用评级模型（打分表）V3.1.202011	阅读全文
AAA/负面	2021/06/23	贾一晗 董日新	融资担保企业评级方法 V3.0.201907 融资担保企业主体信用评级模型（打分表）V3.1.202011	阅读全文
AAA/稳定	2015/12/18	刘洪涛 刘克东	--	阅读全文

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

评级项目组

项目负责人：张晨露 zhangcl@lhratings.com

项目组成员：姜羽佳 jiangyujia@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、主体概况

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“公司”或“中合担保”）成立于 2012 年 7 月，系由中国进出口银行、JPMorgan China Investment Company Limited（以下简称“摩根大通”）、中国宝武钢铁集团有限公司（原宝钢集团有限公司，以下简称“中国宝武”）、海航资本集团有限公司（原海航资本控股有限公司，以下简称“海航资本”）、海宁宏达股权投资管理有限公司（以下简称“海宁宏达”）、西门子（中国）有限公司（以下简称“西门子”）和内蒙古鑫泰投资有限公司（以下简称“内蒙古鑫泰”）共 7 家股东共同发起设立，初始注册资本 51.26 亿元。2016 年 5 月，公司进行了增资扩股，注册资本增加 20.50 亿元至 71.76 亿元，并引进新股东海航科技股份有限公司（原天津天海投资发展股份有限公司，以下简称“海航科技”），增资完成后，海航资本及其关联方海航科技合计持股比例为 43.34%，但持股比例未超过 50%，公司仍无控股股东及实际控制人。2022 年，受海航集团有限公司（以下简称“海航集团”）破产重组影响，海航科技与海航资本已无一致行动人关系。2023 年，摩根大通将其持有的公司 17.78% 股权转让给宏达控股集团有限公司（以下简称“宏达控股集团”）。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 71.76 亿元；公司股权较分散，第一大股东海航科技持股 26.62%¹，公司无控股股东及实际控制人，股权结构见附件 1-1。

2023 年 2 月，公司股东海宁宏达将所持公司 9.47% 质押给摩根大通²。2026 年 1 月，公司股东宏达控股集团将所持公司 17.78% 质押给中信银行股份有限公司杭州临平支行。截至 2026 年 3 月末，前述被质押的股权仍未解质押，公司股权无其他被质押情况。

公司主营业务为担保业务、保理业务、投资业务等。截至 2025 年末，公司拥有一级子公司 4 家，主要子公司情况见图表 1；共有员工 109 人。公司组织架构图详见附件 1-2。

图表 1 • 截至 2025 年末公司主要子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	子公司简称	业务性质	注册资本	总资产	净资产	控股比例
中合共赢资产管理有限公司	中合共赢	投资管理、投融资咨询	0.50	0.65	0.57	100.00%
中合明智商业保理（天津）有限公司	明智保理	商业保理	3.50	24.04	3.63	100.00%

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司注册地址：北京市朝阳区建国门外大街丙 12 号楼 17 层；公司法定代表人：沈国甫。

二、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于民”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》。

¹ 公司股东宏达集团与海宁宏达存在关联关系，虽二者合计持有公司 27.25% 的股份，但海宁宏达股权结构较分散，无控股股东或实际控制人，且根据公司提供信息，宏达集团与海宁宏达未签署一致行动人协议。

² 该股权质押旨在促成股权转让交易，为付款提供保障。

三、行业分析

2022 年以来，担保行业逐渐进入业务调整期，担保机构代偿压力较大。未来国有担保机构区域展业仍将延续，担保机构将加大业务转型力度，行业格局保持稳定。

2022 年以来，担保行业逐渐进入业务调整期，金融产品担保业务规模有所减少，根据 Wind 统计，2022—2024 年末，金融担保机构的金融产品担保余额先稳后降，未来信用风险仍保持较高水平，担保机构代偿压力较大。

2022 年以来，国家对于担保行业出台的政策以支持中小微企业、“三农”和科技创新型企业为主，并持续健全政府性融资担保体系。各省均出台相关政策纾解中小微企业融资痛点，抓好“三农”工作，推进乡村振兴。

未来，全国性政府融资担保体系将不断完善，区域性展业特征或将继续延续。担保机构展业预计将继续保持审慎，但在当前债券发行政策及低利率背景下，行业竞争更加激烈，债券担保业务规模增长承压。另外，产业债担保或成为担保行业新的发展方向。金融担保机构中很多为属地化机构，这一特征会提升其对区域内企业的了解程度，但对产业债担保业务的拓展需要更强的风险控制能力，其应加强自身研究能力，持续创新、丰富担保业务品种。联合资信预计 2025 年担保机构行业格局将继续保持稳定，担保机构将加大业务转型的探索力度；担保机构仍以属地化展业为主，经济实力较强区域省级担保机构信用竞争优势将更显著。

完整版行业分析详见[《2025 年担保行业分析》](#)。

四、规模与竞争力

公司是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，资本实力很强，担保业务规模较大，供应链金融业务发展较快，已形成多元化发展格局，整体行业竞争力很强。

公司成立于 2012 年 7 月，是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，系为支持中小企业发展，促进多层次中小企业金融服务体系的完善而成立的担保公司，经营历史较长。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 71.76 亿元，均为货币出资，资本实力很强，处于行业上游水平。公司担保业务在全国范围内展业，近年来公司持续进行业务转型，担保业务规模持续下降，截至 2025 年末在保余额为 135.65 亿元，担保业务规模仍较大。公司自 2019 年起重点围绕股东中国宝武上下游产业链探索发展供应链金融业务，依托股东中国宝武的产业资源及大力支持，公司供应链金融业务取得较快发展；2025 年以来，公司供应链金融业务重点发展核心企业上游应付类保理业务，2025 年，公司保理业务期末余额 23.48 亿元，已形成一定行业竞争力。

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了相对完善的法人治理结构；管理层具备较丰富的经营管理经验，但公司董事及高级管理人员近一年内因董事会正常换届存在变动，需关注管理层变动对公司经营带来的影响。

公司依据《公司法》等相关法律、法规的规定，建立了包括股东大会、董事会、监事会和高级管理层在内的股份制公司治理架构，并设立了多个专业委员会，分别负责各项专项事宜的决策和管理。股东大会为公司最高权力机构，董事会为决策机构并对股东大会负责，监事会负责进行监督管理，高级管理层负责公司的日常经营工作。

截至 2026 年 3 月末，公司董事会由 10 名董事组成，包括股东董事 7 名、独立董事 3 名。7 名股东董事分别由除内蒙古鑫泰投资有限公司以外的 7 家股东各自委派 1 名。公司董事会设董事长 1 名，副董事长 1 名，由全体董事过半数选举产生或罢免。公司董事会的席位安排与股权比例无关，内部制衡机制按照公司《章程》的规定运行，凡重大事项须获得 2/3 以上董事同意方可执行，未形成任何一家股东的绝对控制。董事会下设提名与薪酬委员会、发展战略委员会、风险控制委员会及审计委员会 4 个专业委员会，负责向董事会提供决策建议和专业支持，协助董事会监督公司的运营。

截至 2026 年 3 月末，公司监事会由 5 名监事组成，包括股东代表监事 3 名，职工代表监事 2 名。监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举和更换，目前监事会主席由海宁宏达委派的监事担任。

公司实行董事会领导下的总经理负责制。截至 2026 年 3 月末，公司高级管理层设置总经理 1 名、副总经理 3 名，其中 1 名副总经理兼任首席风险官。

2024 年 10 月，因上一届董事会任期届满，公司选举新一届董事会，共有 5 名董事发生变更（其中 3 名独立董事、2 名股东董事），同时选举曾杰女士为公司董事长。2025 年 1 月，原公司董事长、总经理曾杰女士因工作调动离任；2025 年 4 月，公司选聘沈国甫先生为公司新任董事长、于杰辉先生为公司副董事长兼任公司总经理；经中国宝武委派，董事会聘任李德强先生担任公司副总经理，负责供应链金融业务和财务资金管理。

公司董事长沈国甫先生，高级经济师、高级政工师。现任公司董事长、宏达高科控股股份有限公司董事长、宏达控股集团党委书记，海宁宏达股权投资管理有限公司董事长、同济大学浙江学院董事长、海宁中国家纺城股份有限公司副董事长、海宁中国皮革城股份有限公司董事、杭州宏达君合资产管理有限公司执行董事兼总经理。沈国甫先生是宏达控股集团创始人，是“全国优秀乡镇企业家”“全国纺织优秀思想政治工作者”“全国纺织工业劳动模范”“浙江省优秀共产党员”“浙江省‘世界优秀浙商’”，目前还兼任中国家纺行业协会副会长、浙江省民营经济发展联合会执行会长、海宁市人大常委、浙江省小额贷款协会会长等社会职务。

公司副董事长、总经理于杰辉先生，本科、硕士研究生均毕业于北京大学，曾先后担任金鹏航空有限责任公司计财部副总经理、海航集团计财部总经理助理、海航物流集团有限公司计财部副总经理、上海轩创投资管理有限公司董事总经理、北京国创量子投资管理有限公司首席执行官等职务。现任公司副董事长、总经理，兼任海航科技董事、总裁。

公司副总经理李德强先生，中国人民大学经济学学士，历任宝武装备智能科技有限公司副总裁兼经营财务部部长、董事会秘书、总法律顾问、首席合规官，中国宝武生态圈金融发展总监，宝钢工程技术集团有限公司经营财务部副部长（主持工作）兼财务共享中心副主任，上海宝钢工业技术服务有限公司经营财务部部长、上海宝钢国际经济贸易有限公司经营财务部副部长等职。

2 内部控制水平

公司建立了较为完善的内控管理体系，能够满足业务发展的需要。

组织机构方面，公司根据业务发展需要，按照前、中、后台划分职能部门，各部门职责明确，组织架构设置能够满足公司运营需求。

制度建设方面，公司从业务类、管理类、支撑类三方面制定各项规章制度，涵盖各类业务、风险管理、法律合规、财务管理、人事管理、信息管理、行政管理、内部监督等，并逐步建立起一套较为全面、架构清晰的规章制度管理体系。关联交易方面，公司建立了包括《关联交易管理办法》在内的一整套关联交易管理制度，用于规范关联交易的合规性和管理，公司关联交易规模不大，主要来自关联方担保业务、房屋租赁或采购软件等。截至 2025 年末，公司子公司明智保理未独立运营，参照母公司相关制度进行管理，业务投放决策亦在公司本部执行。2026 年 6 月以来公司董事会已批准明智保理独立运营，并持续完善子公司管理及子公司制度体系。

六、经营分析

1 经营概况

2023—2025 年，公司营业收入有所波动，收入主要来自担保业务、投资业务和保理业务；随着担保业务规模下降及保理业务扩大，公司收入构成有所变化，保理业务收入规模持续增加，已成为营业收入重要组成部分。

2023—2025 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 0.75%。其中，2024 年同比增长 17.92%，主要系保理业务收入大幅增加所致；2025 年同比下降 13.88%，主要系担保业务规模持续下降导致已赚保费下降以及投资收益有所减少所致。公司营业收入主要由担保业务形成的已赚保费和投资业务产生的投资收益构成。2023—2025 年，公司已赚保费规模及占比均持续下降，主要系担保业务规模持续下降所致；受市场行情波动影响，公司投资收益有所波动，公允价值变动持续亏损但规模有所收窄；随着保理业务的规模扩大，公司保理业务收入持续增长，2025 年为 1.12 亿元，占营业收入 25.97%，占比同比增长 9.60 个百分点，已成为营业收入重要组成部分。

图表 2 • 公司营业收入构成情况

业务板块	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
已赚保费	2.52	59.10	2.07	41.17	1.50	34.66
投资收益	1.99	46.78	2.20	43.78	1.62	37.41

公允价值变动损益	-0.59	-13.85	-0.31	-6.20	-0.21	-4.80
保理业务收入	0.13	3.07	0.82	16.37	1.12	25.97
其他	0.21	4.90	0.25	4.88	0.29	6.75
合计	4.26	100.00	5.02	100.00	4.32	100.00

注：其他主要为基金管理收入、追偿收入等
 资料来源：公司提供，联合资信整理

2 业务经营分析

（1）担保业务

2023—2025 年，受当期担保发生额持续下降和存量担保项目到期解保影响，公司期末担保业务余额持续下降，在保业务以国有企业债券担保为主，融资性担保放大倍数处于行业很低水平。

公司主营融资担保业务，包含直接融资担保（以下简称“直融”）、间接融资担保（以下简称“间融”），同时在供应链金融领域涉及少量非融资性担保（以下简称“非融”）业务，业务市场化程度高。

2023—2025 年，公司担保业务发生额持续下降，年均复合下降 48.06%，一方面，主要系受城投企业融资环境收紧影响，公司主动压缩债券担保业务，导致直融业务担保发生额持续下降所致；另一方面，受供应链金融业务需求端结构调整影响，公司供应链金融类担保投放规模持续下降。2025 年，公司担保业务发生额同比下降 29.36%，其中直融业务发生额同比下降 17.20%，间融业务发生额同比下降 40.76%。随着存量业务逐步到期解保，2023—2025 年末，公司在保余额逐年下降，年均复合下降 28.72%；公司融资性担保放大倍数亦持续下降。截至 2025 年末，公司在保余额 135.65 亿元，较上年末下降 26.68%，其中直融业务占比 97.14%；公司融资性担保放大倍数下降至 1.44 倍，属行业很低水平，展业空间较大。

图表 3 • 公司担保业务发展概况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
当期担保发生额	100.95	38.55	27.23
其中：间接融资性担保	29.10	19.26	11.41
——供应链金融类担保	29.10	19.26	11.41
直接融资性担保	59.80	18.60	15.40
非融资性担保	12.05	0.69	0.42
期末担保余额	267.02	185.02	135.65
其中：间接融资性担保	12.23	7.65	3.88
——供应链金融类担保	5.09	2.35	0.15
直接融资性担保	251.68	177.32	131.77
非融资性担保	3.12	0.05	0.00
期末担保责任余额（未折算）	267.02	185.02	135.65
期末在保户数（户）	130	94	38
融资性担保放大倍数（倍）	2.92	1.99	1.44

注：期末担保责任余额（未折算）=期末在保余额-其他机构风险分担金额
 资料来源：公司提供，联合资信整理

2023 年以来，公司新增直融业务均为标准化债券产品担保。由于“35 号文”后城投债发行市场环境发生较大变化，公司于 2024 年对于城投债担保业务采取收缩策略，2025 年 7 月起逐步恢复新增债券担保业务拓展。截至 2025 年末，公司直接融资性担保余额合计 131.77 亿元，较上年末下降 25.69%，均为地方国有企业债券担保且主要集中在城投行业。公司在债券担保准入上选择经济环境较好、政府信誉较高的地区，同时一般情况下要求企业提供相应的反担保措施。2023 年以来，公司进一步优化了城投准入标准，继续严格执行仅承保标准化地方国有企业债券发行业务，并在历史曾出现非标产品违约区域禁入的基础上，进一步扩大城投业务禁入的高风险区域。从债券担保发行人外部评级情况来看，以 AA 和 AA+ 级别为主，2025 年末分别占比 75.88%和 23.63%。公司担保债券品种以企业债为主，2025 年末企业债担保余额占比 84.82%，其余为中期票据和公司债。2025 年，公司债券担保业务年化担保费率约为 0.55%~1.20%。

2023 年以来，随着公司转型重点发展供应链金融业务，公司新增的间融担保业务主要围绕供应链金融投放。2023—2025 年，受客户担保需求减少影响，间融担保发生额持续下降，随着传统银行贷款融资担保业务逐步到期，公司期末间融担保余额持续下降，年均复合下降 43.67%。截至 2025 年末，公司间融担保余额为 3.88 亿元；其中传统银行贷款担保余额为 3.73 亿元，系为某新能源企业提供的 2 笔银行贷款担保；供应链金融类间融担保余额 0.15 亿元，因供应链金融担保业务期限较短，其在保规模较小。

非融业务方面，公司于 2023 年加强了供应链金融业务领域在非融担保方向上的合作，针对中国宝武产业链上下游客户开展信用保证业务，当年新增业务投放规模大幅增加，业务期限较短。2024 年以来，受供应链金融业务对于非融担保需求减少影响，非融投放规模很小，随着存续业务到期，截至 2025 年末，公司无存续非融担保业务。

公司担保业务行业分布集中于地方国有企业，客户及区域集中度较高，存在一定短期集中到期解保压力。

从行业分布来看，公司融资性担保业务客户主要集中在地方城投，2025 年末占比 97.14%，其余均为产业类。

图表 4 • 公司融资性担保业务行业分类情况（单位：亿元）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
城投	245.36	172.32	131.77
产业	18.55	12.65	3.88
在保余额合计	263.91	184.97	135.65

资料来源：公司提供，联合资信整理

从客户集中度来看，公司担保业务以公募城投债等直接融资担保产品为主，因此单笔规模普遍较大，担保业务客户集中度处于较高水平。2023—2025 年末，公司单一最大客户集中度及前十大客户集中度均持续下降。截至 2025 年末，公司单一最大客户集中度符合监管标准（≤10%），单一最大客户在保余额合计 10.00 亿元，为安吉县交通投资发展集团有限公司企业债担保项目，期限为 7 年。截至 2025 年末，公司前十大客户在保余额占比 52.60%，客户集中度较高。

图表 5 • 公司融资性担保业务客户集中度情况

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
单一最大客户担保责任余额（亿元）	6.00	6.00	6.00
单一最大客户集中度（%）	8.21	7.96	7.85
前十大客户在保余额（亿元）	82.40	77.85	71.35
前十大客户在保余额占比（%）	30.86	42.08	52.60
前十大客户集中度（%）	67.61	61.94	56.03

注：上表中集中度计算为监管口径，即融资担保责任余额占净资产的比重；前十大客户在保余额占比系前十大客户在保余额占全部在保余额的比重
 资料来源：公司提供，联合资信整理

从区域分布来看，受城投债到期解保及新增投放等因素影响，公司担保业务区域分布有所变化，单一区域集中度有所增加。截至 2025 年末，公司担保业务主要分布在山东、浙江、湖北等地区。随着前期储备项目落地，公司山东区域担保余额占比仍保持最高，2025 年末占比 32.61%，主要分布在日照、潍坊、德州、泰安等地，需关注相关区域信用风险。公司整体区域集中度较高。

图表 6 • 公司担保业务区域分布情况

2023 年末		2024 年末		2025 年末	
区域	占比（%）	区域	占比（%）	区域	占比（%）
山东	28.10	山东	40.22	山东	32.61
湖南	15.18	湖南	12.17	浙江	13.23
江苏	12.79	湖北	7.31	湖北	9.77
湖北	8.51	浙江	6.67	湖南	9.55
浙江	5.37	江西	6.51	江西	8.14
其他	30.04	其他	27.12	其他	26.69
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从担保业务到期期限分布情况来看，截至 2025 年末，公司担保业务解保期在一年以内（含）占比 29.28%，短期内存在一定集中到期解保压力。

图表 7 • 2025 年末公司担保业务到期期限分布情况

到期年份	担保余额（亿元）	占比（%）
2026 年	39.72	29.28
2027 年	28.96	21.35
2028 年及以后	66.97	49.37
合计	135.65	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）供应链金融业务

公司供应链金融业务处于快速发展阶段，依托于股东资源和支持，2023 年以来业务发展较快；2025 年公司优化了业务模式，业务结构进一步聚焦钢铁行业上游应付类保理，整体资产质量较好。

公司自 2019 年起重点围绕股东中国宝武上下游产业链探索发展供应链金融业务，为产业供应链中小企业提供担保、保理等服务，其中保理业务主要由全资子公司明智保理开展。业务发展初期，公司主要与中国宝武旗下上海欧冶金融信息服务股份有限公司、宝武集团财务有限责任公司（以下简称“宝武财务公司”）及各销售公司等开展合作，借助中国宝武生态体系内供应链物流、资金流、信息流数据，基于供应链场景进行各环节的过程风控，并利用物联网、人工智能以及区块链等金融科技手段，已实现全流程线上化融资放款以及贷后监控，业务风险整体可控。

随着供应链业务模式基本成熟，公司以“脱核不离核、确真不确权”的方式，进一步深耕钢铁产业供应链，扩大了业务合作范围。在行业选择上，业务主要聚焦钢铁行业，截至 2025 年末钢铁行业业务余额占比约 81%，此外涉及部分航旅及铝业业务。在核心企业选择上，公司重点推进与中国宝武体系内优质核心企业的合作，并逐步向外拓展河钢集团有限公司、首钢集团有限公司等优质核心企业，截至 2025 年末宝武体系内业务余额占比约 45%，非宝武体系业务余额占比约 55%。在产品类型上，公司着力推动上游应付类保理业务开展，2025 年，公司票前保理业务占比超 91%，规模处于行业前列。受客户需求变化及公司业务重心调整影响，供应链金融中担保业务及铝业相关业务到期后将陆续退出，未来公司将重点开拓钢铁行业上游应付类保理业务。在客户选择上，优先选择与核心企业有长期合作关系的生产加工制造类企业，稳步拓展新增客户。

2023—2025 年，公司供应链金融业务发生额快速增加，年均复合增长 51.63%。2025 年，公司供应链金融业务发生额 152.09 亿元，同比大幅增长 94.34%，其中保理业务发生额 140.26 亿元；期末供应链金融业务余额 23.63 亿元，较上年末增长 27.04%，其中保理业务余额 23.48 亿元，担保业务余额 0.15 亿元。2025 年，公司实现供应链业务收入 1.15 亿元，同比较好增长。

风控方面，公司继续坚持过程风控和主体风控并重，构建了客户及核心企业的准入和分层分类模型，分别匹配差异化的风控策略，对单一客户集中度提出了授信额度上限要求；反担保方面，主要由客户的实控人提供个人连带责任保证。公司保理业务融资利率约在 5%—9%之间。从资产质量来看，截至 2025 年末，公司保理业务逾期规模 613.04 万元，逾期率 0.26%。

图表 8 • 供应链金融业务开展情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
供应链金融业务当期发生额	66.15	78.26	152.09
其中：保理业务发生额	24.55	58.31	140.26
供应链金融业务期末余额	17.40	18.60	23.63
其中：保理业务余额	9.19	16.20	23.48
期末保理业务逾期率（%）	0.00	0.00	0.26

注：上表供应链金融业务统计包括担保业务
 资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）投资业务

公司持续调整投资结构，2023—2025 年末投资资产规模有所增长，以债券投资为主，整体资产质量较好。公司存在较大规模的固收类投资资产，需关注相关信用风险。

2023—2025 年末，公司投资资产账面余额波动增长。截至 2025 年末，公司投资资产账面价值 72.59 亿元，较上年末增长 11.74%。公司除被动获得的抵债资产外，原则上不再主动新增股权及非标债权类投资业务。从投资结构来看，2023 年以来，公司加大对高流动性资产和标准化债权产品的配置，权益类、非标类投资占比持续收缩，投资资产以债券投资为主。2023—2025 年末，公司债券投资规模增长较快，2025 年末债券投资余额 53.61 亿元，较上年末增长 24.53%，主要以利率债和信用债为主，信用债主要为公司担保债券以及央企、国企、城投债券。投资策略上，公司以持有至到期为主、交易为辅，以安全性、流动性为优先目标，兼顾收

益性；2025 年为应对债券收益率低位运行的客观情况，公司开始尝试可转债等多元化投资，并适当延长债券组合久期、增大债券交易比重。

受资产重分类及减值核销影响，2023—2025 年末，公司投资资产减值准备波动下降，截至 2025 年末已计提减值准备为 1.06 亿元。从资产质量来看，2025 年，公司投资业务无新增逾期项目。截至 2025 年末，公司固定收益资产中累计不良项目 8 个，其中未完全减值项目 4 个，未完全减值项目投资原值合计 4.66 亿元，已累计计提减值 3.06 亿元，减值计提比例 65.72%，剩余账面价值 1.60 亿元，主要来自早期向海航资本发放的委托贷款项目（账面价值 1.31 亿元），该项目随着海航资本风险处置化解，已转为信托受益权。

图表 9 • 公司投资资产构成情况

业务板块	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
债券	48.97	70.30	43.05	65.24	53.94	73.24
定期存款	3.58	5.14	14.42	21.85	13.61	18.48
货币基金	5.78	8.30	1.84	2.78	0.00	0.00
信托计划	1.61	2.31	1.61	2.44	1.60	2.17
资产管理计划	2.01	2.89	1.50	2.28	1.39	1.89
并购基金或股权基金	1.91	2.74	1.44	2.18	1.42	1.93
银行理财产品	0.44	0.63	1.13	1.72	0.67	0.91
委托贷款	0.70	1.01	0.70	1.06	0.70	0.95
股权类	4.52	6.48	0.16	0.25	0.19	0.26
其他	0.14	0.21	0.13	0.20	0.12	0.16
期末投资总额	69.67	100.00	65.99	100.00	73.64	100.00
期末减值准备余额	5.23	7.50	1.04	1.57	1.06	1.43
期末投资账面净值	64.44	92.50	64.96	98.43	72.59	98.57

资料来源：公司提供，联合资信整理

3 未来发展

公司战略目标清晰，战略规划符合自身特点和发展需要；但仍需关注外部市场环境变化对公司战略转型实现带来的不确定影响。

中合担保结合宏观及行业发展趋势，公司愿景进一步聚焦为“打造专业高效、协同多元、国内领先的市场化产业金融服务商”。同时，公司严格遵循金融监管要求，将“增信赋能、产融协同、价值创造、生态共赢”作为自身企业使命。业务结构上，供应链金融稳健发展，业务健康成长，逐步形成公司核心竞争力；投资业务继续聚焦债券投资，深入挖掘业务潜力，获取更优收益；地方国有企业债券担保方面，稳妥推进业务现有发展，持续跟踪研究行业与业务发展形势，适时优化策略。

2026 年，公司主要经营计划包括：①夯实基础：全面优化提升业务拓展、风险管理、业务运营、信息科技、财务资金、人力资源、内控合规等方面的能力，为业务创新发展奠定基础。②突破瓶颈：重点突破机制、架构、人才、能力、资金、效率等环节存在的影响业务增长和运行的瓶颈，为业务创新发展提供支撑。③开启新篇：按照公司“十五五”战略规划，开启新的业务方向和路径、建立适应新战略发展需求的体制机制、统筹匹配新的资源，快速开启新一轮转型发展。

七、风险管理分析

1 风险管理体系

公司建立了较为完善的风险管理体系，能够满足当前业务发展的需要。

公司制定了《全面风险管理办法》，并搭建了全面风险管理的组织架构。董事会是公司风险管理的最高决策机构，董事会下设立风险控制委员会，协助董事会监督公司的经营。监事会负责监督公司完善风险管理体系及履行风险控制职责。高级管理层在董事会领导和风险控制委员会指导下，负责全面风险的组织和实施工作。经营层面，公司建立了风险管理三道防线，前台业务部门承担

业务相关风险管理的直接责任；中、后台管理部门承担制定风险政策和流程，业务风险评估、日常监测和管理风险的责任；内部审计部承担业务部门和中、后台管理部门履职情况的审计责任。

2 风险控制措施

公司风险管理体系较完善，为开展业务打造了良好基础，子公司独立运营后风险控制效果需关注。

公司对开展担保业务和投资业务建立了较为规范的业务流程及较为完善的制度体系。公司高级管理层下设立业务评审委员会，评审委员会委员由公司高管人员、中层干部及部分骨干员工构成，同时公司制定了《业务评审会工作规则》，对担保、投资以及供应链金融项目从会前准备到评审结束之间的各项工作流程进行了规定，对评审工作的操作流程进行严格控制，以确保公司业务决策流程的有效性和决策质量。总经理对评审会通过的项目有最终否决权。

公司将风险防范工作前置，由业务部门负责在保项目的保后管理，并由中台部门协助管理。公司保后管理采取现场检查及非现场检查相结合方式，要求现场检查至少每半年进行一次。在担保项目检查过程中，如出现重大问题，业务部门需及时发出预警信号，视情况提交风险处置方案。

公司把设定综合反担保措施作为风险控制的重要手段，根据项目实际情况设置土地房产抵押、高信用等级第三方企业保证反担保、股权质押、存单质押、保证金、连带责任保证等风险缓释措施。

在担保业务组合风险管理方面，公司制定了包含集中度指标、担保放大倍数等指标在内的风险管理指标体系，对于业务总量、行业集中度、担保项目及被担保人集中度都有所规定。公司注重风险管理基础设施和信息系统建设，目前已制订较完善的、涵盖客户和担保项目的内部评估体系，公司 OA 系统和业务管理信息系统已上线使用。

公司保理业务投放决策原在公司本部执行，业务流程规范较为完善，随着 2026 年 6 月明智保理正式独立运营，子公司自身风险控制效果仍需持续关注。

3 担保业务代偿水平

2023—2025 年，公司担保业务新增代偿规模很小，当期代偿率很低，累计代偿率持续下降，但受前期代偿项目影响，累计担保代偿率仍处较高水平。

2023 年及 2025 年，公司未新增代偿。2024 年，公司仅发生一笔供应链金融担保业务的代偿，规模不大。2023—2025 年，公司当期担保代偿率均很低；期末累计代偿率持续下降。截至 2025 年末，公司累计代偿金额 48.71 亿元，累计担保代偿率为 2.54%，仍处于较高水平，主要系受前期担保代偿规模较大影响。在代偿项目处置方面，公司主要通过法律诉讼等方式进行追偿，2023—2025 年，代偿回收额持续下降；截至 2025 年末，公司累计代偿回收率 35.46%，回收率一般。随着回收处置工作推进及减值计提，公司应收代偿款余额持续下降。截至 2025 年末，公司应收代偿款余额为 12.96 亿元，已计提减值准备 12.73 亿元，账面价值仅 0.24 亿元。

图表 10 • 公司担保业务代偿与回收情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
当期担保代偿额	0.00	0.01	0.00
当期担保代偿率（%）	0.00	0.01	0.00
累计担保代偿额	48.70	48.71	48.71
累计担保代偿率（%）	2.83	2.64	2.54
当期代偿回收额	1.26	0.04	0.04
累计代偿回收率（%）	35.30	35.38	35.46

资料来源：公司提供，联合资信整理

八、财务分析

公司提供的 2023—2025 年度财务报告均经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年财务报告均被出具了无保留的审计意见。

2024—2025 年，公司合并范围变动较小，无对公司财务状况和经营成果产生重大影响的会计政策变更或会计估计调整事项。本报告 2023 年/2024 年度财务数据分别取自 2024 年/2025 年审计报告的上年对比数据。

整体看，公司财务数据可比性较强。

1 资本结构

2023—2025 年末，公司所有者权益稳步增长，权益规模很大且稳定性较好；受供应链金融业务发展影响，负债及债务规模持续增加，杠杆水平有所上升，处于一般水平。

公司用于从事担保业务的资金主要来源于股东投入的资本金等。2023—2025 年末，公司所有者权益稳步增长。截至 2025 年末，公司所有者权益合计 76.41 亿元，其中实收资本占比 93.92%，资本公积占比 4.03%，其他综合收益占比-5.33%（公司其他综合收益为负主要系其他权益工具投资公允价值下跌影响），未分配利润占比 4.67%，所有者权益稳定性较好。利润分配方面，2023—2025 年公司分红规模分别为 1.00 亿元、1.00 亿元和 1.50 亿元，分别占上年度净利润的 94.96%、64.34%和 47.04%，整体留存利润对资本补充效果有限。

2023—2025 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 55.09%，主要系随着供应链金融业务规模扩大，公司对外融资需求增加所致。截至 2025 年末，公司负债总额较上年末增长 95.29%，主要系短期借款和卖出回购金融资产增加所致。公司负债主要由短期借款、卖出回购金融资产和担保合同准备金构成，2025 年末分别占比 47.87%、41.35%和 6.19%。卖出回购金融资产主要系债券自营业务卖出回购的债券，2025 年末为 12.86 亿元，较上年末大幅增长。2023—2025 年末，公司全部债务规模持续增长，公司全部债务均为短期债务，期限偏短，需关注流动性管理；公司实际资产负债率持续增长。截至 2025 年末，公司实际资产负债率较上年末增加 12.66 个百分点，杠杆水平一般。

图表 11 • 公司负债结构

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
担保合同准备金	3.86	29.78	2.69	16.91	1.92	12.08
其中：未到期责任准备金	1.24	9.53	0.85	5.34	0.59	3.70
担保赔偿准备金	2.63	20.26	1.84	11.57	1.33	8.35
全部债务	7.09	54.69	11.84	74.35	27.76	89.22
其中：短期债务	7.09	54.69	11.84	74.35	27.76	89.22
长期债务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他类负债	1.98	15.29	1.39	8.74	1.43	4.60
负债总额	12.94	100.00	15.93	100.00	31.11	100.00
实际资产负债率（%）		10.54		14.49		27.15

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2 资产质量

2023—2025 年末，公司资产总额持续增加，资产构成以投资资产和应收保理款等为主，整体资产质量及流动性较好，资产结构满足监管要求。

2023—2025 年末，公司资产总额持续增加，年均复合增长 11.78%，主要系应收保理款快速增加及债券投资规模增加所致。截至 2025 年末，公司资产总额较上年末增长 17.71%，资产构成以应收保理款、投资资产及货币资金为主，整体资产质量较好。

公司资产中投资资产占比较高，2023—2025 年末占比均在 67%以上，投资资产主要由交易性金融资产、债权投资等构成，具体构成见“投资业务”分析。随着保理规模扩大，2023—2025 年末公司应收保理款规模快速增长，其中 2025 年较上年末增长 51.19%。2025 年末货币资金为 2.13 亿元，较上年末大幅增加。公司递延所得税资产规模较大，主要系因前期资产计提大额减值产生。公司其他类资产主要系应收代偿款、应收保费、无形资产等，各项规模均很小。

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产合计 29.65 亿元，占资产总额的比重为 27.58%，包括因卖出回购质押的债券 14.90 亿元及因借款质押而受限的定期存款及货币资金合计 14.75 亿元，受限资产占资产的比例一般。

截至 2025 年末，公司I级资产、I级资产和II级资产之和、III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为 75.24%、75.24% 和 15.04%，均满足监管要求。

图表 12 • 公司资产结构（单位：亿元）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
资产总额	86.06	91.34	107.52
其中：货币资金	0.74	0.20	2.13
应收保理款	9.14	15.40	23.29
投资资产	64.44	64.96	72.59
递延所得税资产	9.66	8.96	8.38
其他类资产	2.08	1.82	1.14

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

3 盈利能力

2023—2025 年，公司营业收入波动增长，利润总额波动增长，盈利能力仍较强。

公司营业收入实现情况详见“经营分析”。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入	4.26	5.02	4.32
营业成本	2.58	1.16	1.22
其中：提取担保合同准备金净额（转回以“-”填列）	-0.09	-0.78	-0.51
业务及管理费	1.42	0.88	1.04
信用减值损失（损失按“+”填列）	1.07	0.80	0.26
利润总额	1.68	3.86	3.10
总资产收益率（%）	1.85	3.59	2.45
净资产收益率（%）	2.11	4.29	3.21

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2023—2025 年，公司营业成本波动下降。2024 年营业成本大幅下降，主要系随着公司前期风险逐步处置化解，提取的信用减值损失减少所致；2025 年营业成本小幅上升，主要系业务及管理费增加所致。公司营业成本主要由业务及管理费和信用减值损失构成。受担保业务规模下降影响，担保合同准备金持续冲回。

受上述因素影响，2023—2025 年，公司利润总额及主要盈利指标均波动变化。2025 年，公司利润总额同比下降 19.76%，总资产收益率和净资产收益率亦较上年有所下降，但整体盈利能力仍处行业内较强水平。

4 资本充足率及代偿能力

截至 2025 年末，公司净资本规模较大，资本充足性很好，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度很好，代偿能力极强。

公司面临风险主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受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。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

2023—2025 年末，公司净资本持续下降。截至 2025 年末，公司净资本为 41.67 亿元，较上年末下降 11.24%，净资本/净资产比率及净资本担保倍数较上年末有所下降，仍处于较好水平。

联合资信根据公司的担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，2023—2025 年末，公司净资本覆盖率波动变化。截至 2025 年末，公司净资本覆盖率为 378.56%，净资本对担保业务组合风险

价值的覆盖程度很好；公司代偿准备金率为 0.00%，仍处于很低水平。考虑到公司净资本规模较大，资本充足性很好，且资产质量较好，整体公司代偿能力极强。

图表 14 • 公司资本充足性和代偿能力

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
净资产（亿元）	73.12	75.41	76.41
净资本（亿元）	49.14	46.95	41.67
净资本担保倍数（倍）	5.43	3.94	3.26
净资本/净资产比率（%）	67.21	62.25	54.54
净资本覆盖率（%）	227.49	310.83	378.56
代偿准备金率（%）	0.00	0.18	0.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

5 其他事项

公司或有负债风险较小。

截至 2026 年 3 月末，联合资信未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼或仲裁情况。

公司间接融资渠道较为通畅，信用记录良好。

截至 2025 年末，公司获得主要合作银行授信额度合计 84.93 亿元，已使用额度 18.70 亿元，剩余授信额度 66.23 亿元；公司融资渠道较为通畅。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2026 年 6 月 2 日查询日，公司无已结清和未结清关注类和不良/违约类贷款。

截至 2026 年 6 月 26 日查询日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单；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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

九、ESG 分析

公司环境风险很小，社会责任履行情况较好，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。

社会责任方面，公司依法纳税，2015 年以来均为 A 级纳税人，截至 2025 年末，公司共有员工 109 人。中合担保设立是落实国务院《关于进一步支持小型微型企业健康发展的意见》，缓解中小企业融资难，发展多层次中小企业金融服务的重要举措，在普惠金融方面，公司积极响应政府政策，积极配合国家战略，提供包括金融产品增信、小微客户和供应链创新金融服务等综合金融服务。

公司未设有专门的 ESG 管治部门或组织。公司治理结构和内控制度较完善，且推行董事会的多元化建设，截至 2025 年末，公司董事会中独立董事占比 3/10，女性董事占比 1/10。

十、外部支持

公司股权结构多元，股东在业务协同、综合授信及管理等方面能给予公司较大支持。

公司股东中既包括政府全资拥有的政策性银行、大型国有企业、民营中小企业，也包括国际知名企业，多元化的股权设置有助于中合担保建立现代化的公司治理机制，并打下市场化运营的基础。

2020 年以来，股东中国宝武向公司派驻总经理，并兼任公司董事，并于 2021 年 1 月至 2024 年 10 月期间代行公司董事长职权、于 2024 年 10 月至 2025 年 1 月担任公司董事长；同时，2024 年中国宝武继续委派副总经理全面负责公司战略核心的供应链金融业务，并统筹管理公司的财务、资金等核心经营管理工作。中国宝武在业务方面与公司有较多协作，特别是供应链金融业务方面，中国宝武在产业资源协同、金融资源支持、先进经验输出、综合授信等多方面给予了中合担保大力支持。中国宝武供应链上下游向中合担保全面开放，双方已经在多个环节开展深入业务交流与协同，共同探索创新业务发展机会；其体系内金融机构与中合担保

保广泛开展业务探讨与协同合作，支持公司帮助解决供应链上的中小企业金融服务需求；向公司输出其在供应链管理、供应链金融服务等各方面的先进管理经验；中国宝武多家子公司与公司深度开展合作，支持公司业务发展。同时，宝武财务公司给予公司 8.00 亿元供应链金融综合业务授信额度，未使用额度为 7.86 亿元。

其他股东中国进出口银行、海宁宏达、西门子（中国）有限公司等在同业合作交流、风险防范处置、合规文化建设、产业链及供应链资源协同、业务拓展渠道等方面也持续向公司提供支持。

十一、评级结论

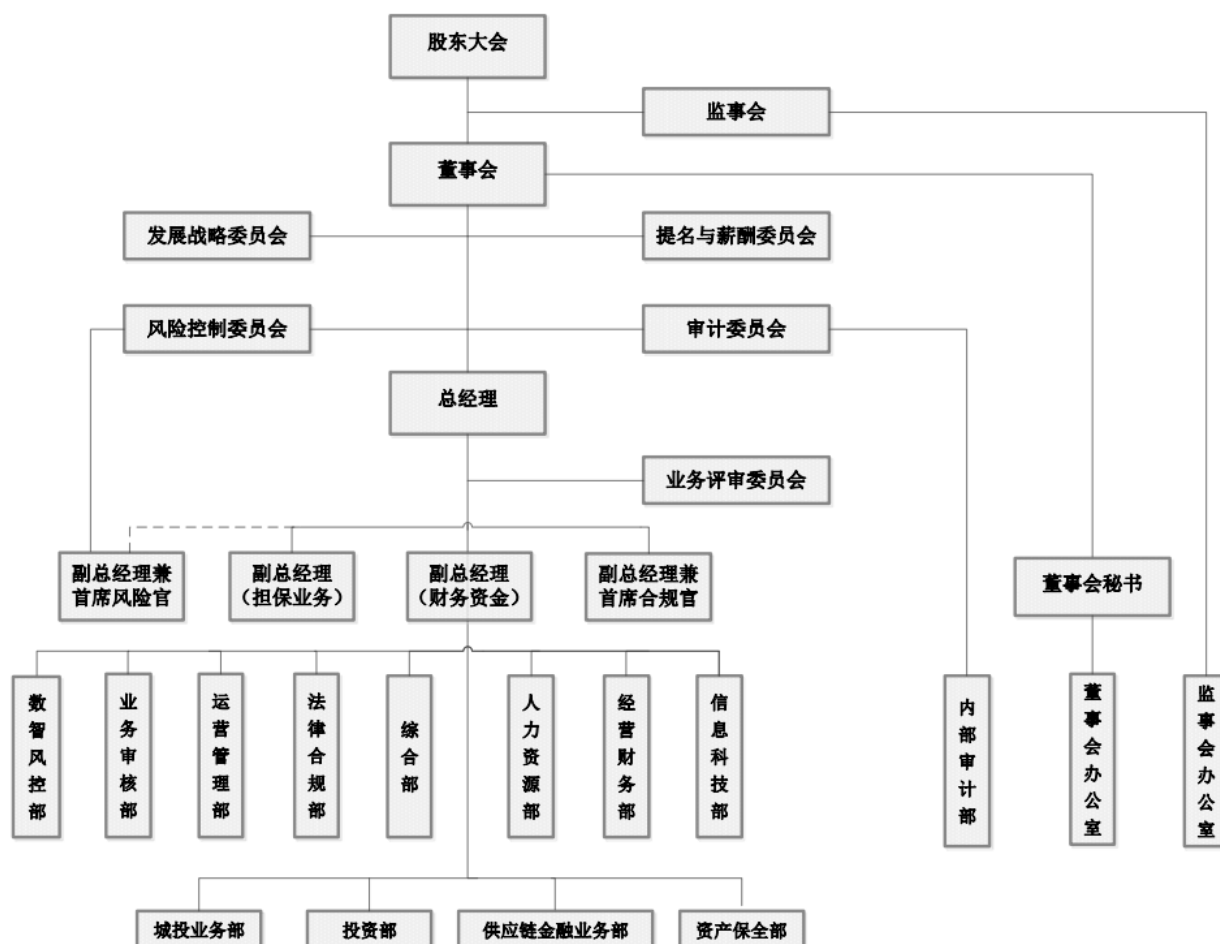
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）

股东名称	股份数额（亿元）	持股比例（%）
海航科技股份有限公司	19.10	26.62
宏达控股集团有限公司	12.76	17.78
海航资本集团有限公司	12.00	16.72
中国宝武钢铁集团有限公司	10.50	14.63
海宁宏达股权投资管理有限公司	6.80	9.47
中国进出口银行	5.00	6.97
西门子（中国）有限公司	3.50	4.88
内蒙古鑫泰投资有限公司	2.10	2.93
合计	71.76	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
担保合同准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	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%
净资产	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)
净资产担保倍数	期末担保责任余额/净资产
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%
净资产/净资产比率	净资产/净资产×100%
净资产覆盖率	净资产/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 3-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

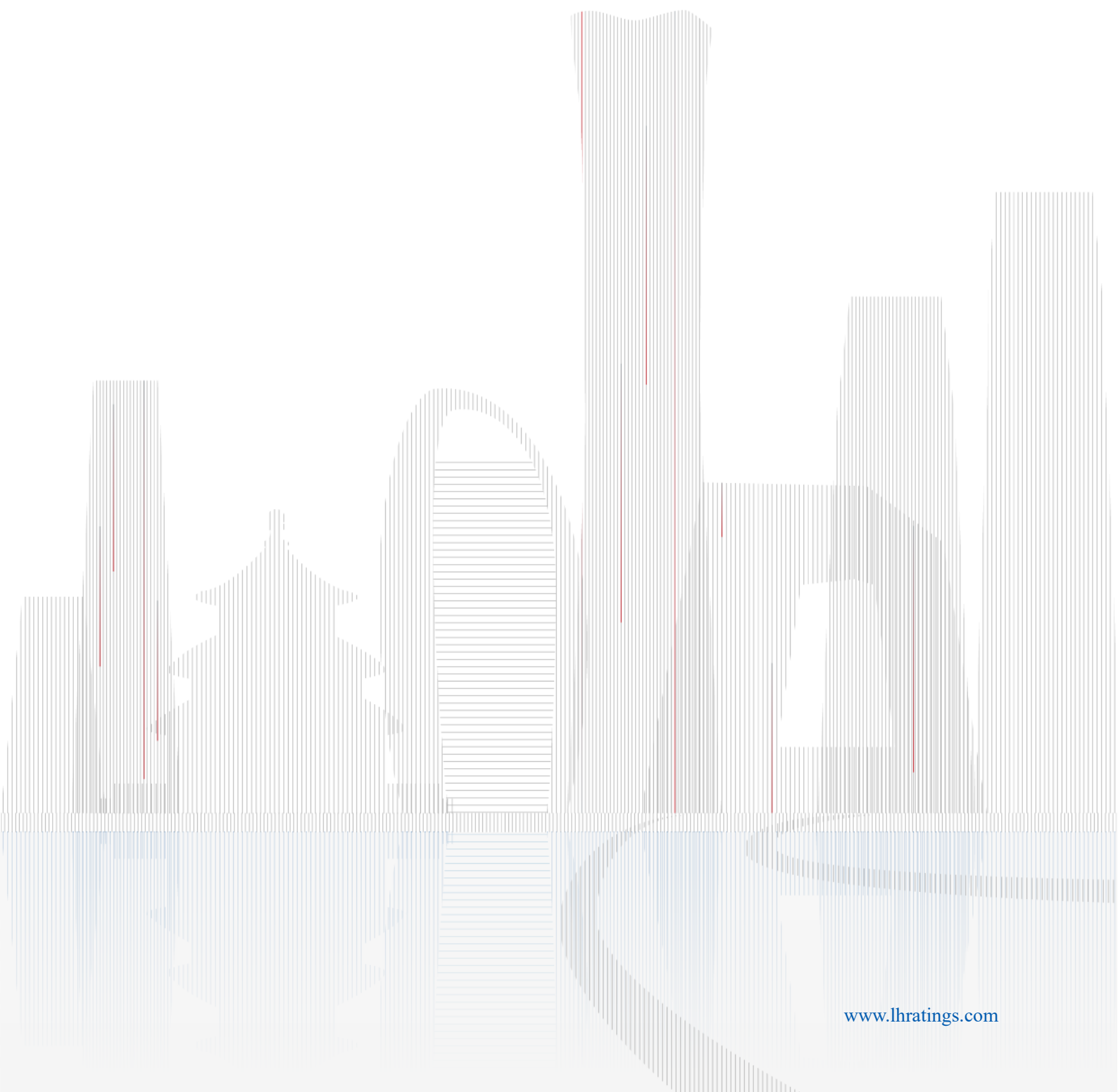
如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。

重庆三峡融资担保集团股份有限公司

2026 年主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2026〕4896号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆三峡融资担保集团股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定重庆三峡融资担保集团股份有限公司主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年六月二十八日

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重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

四、该评级结果自 2026 年 6 月 28 日至 2027 年 6 月 27 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

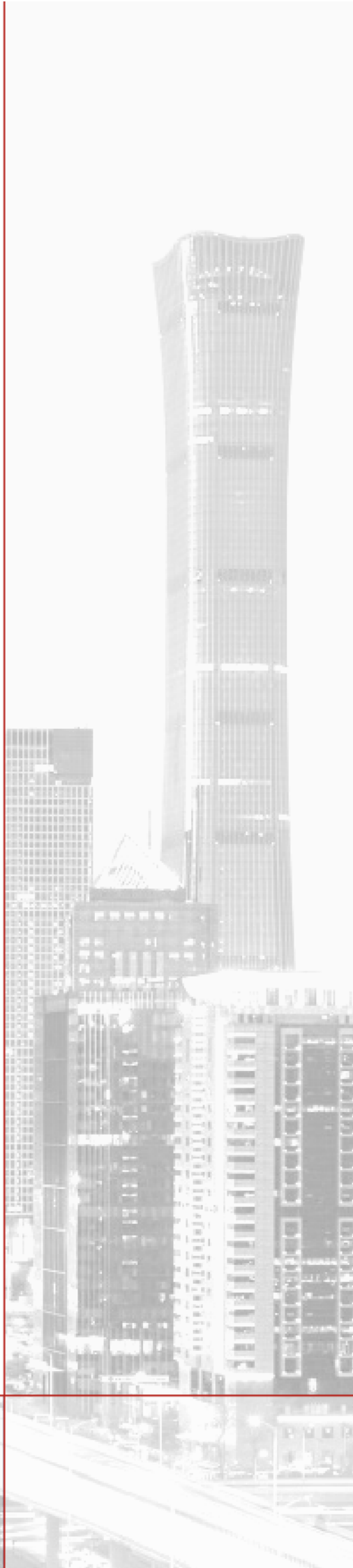
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



重庆三峡融资担保集团股份有限公司

2026 年主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2026/06/28

主体概况	重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 2006 年 9 月，截至 2026 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 51.00 亿元，控股股东为重庆渝富控股集团有限公司，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会；公司主营担保业务，包括债券担保、借款类担保和非融资性担保等。
评级观点	公司作为重庆市大型国有担保机构之一，内控治理和风险管理水平较高；公司担保业务规模很大，行业竞争力较强；累计担保代偿率较低，但融资性担保放大倍数较高，存在一定资本补充压力。财务方面，2023—2025 年，公司营业收入有所波动，净利润持续增长，整体盈利能力较强；截至 2025 年末，公司资本实力很强，实际负债水平较低，代偿能力极强。 个体调整：无。 外部支持调整：股东综合实力很强，对公司支持力度较大。
评级展望	未来，随着业务的发展和股东的持续支持，以及吸收合并事项的落地，公司综合竞争力有望提升。 可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。 可能引致评级下调的敏感性因素：资本实力大幅下降，资本充足性显著不足，且无法及时有效补充；业务规模大幅下滑，担保代偿规模大幅上升，并导致盈利能力显著下降；股东综合实力显著减弱，对公司支持能力显著减弱。

优势

- **股东背景很强。**公司股东背景很强，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公司较大支持。
- **资本实力很强，市场竞争力较强。**截至 2025 年末，公司净资产规模为 92.97 亿元，位居行业前列；公司在全国范围内展业，期末在保余额 1061.39 亿元，业务规模很大，市场竞争力较强。
- **盈利能力较强。**2023 年以来，公司盈利指标表现较好，2025 年净资产收益率为 5.27%，整体盈利能力较强。

关注

- **国内宏观经济波动带来的压力增加。**目前国内宏观经济增长承压，担保行业面临的代偿压力加大；公司的投资类资产规模较大，亦面临一定市场风险和信用风险。
- **融资担保业务区域和行业较集中，应收代偿款规模较大。**公司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 2025 年末，公司应收代偿款规模较大，需持续关注代偿项目追偿回收情况。
- **融资性担保放大倍数较高，存在一定资本补充压力。**截至 2025 年末，公司融资性担保放大倍数为 8.45 倍，处于行业较高水平，存在一定的资本补充压力。
- **需关注吸收合并事项的进展。**自 2025 年 3 月以来，公司在重庆市政府推动下吸收合并兴农担保与进出口担保，目前尚待市级金融监管局审批；若合并完成，公司体量与竞争力将获得大幅提升，需对合并进展保持关注。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 融资担保企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

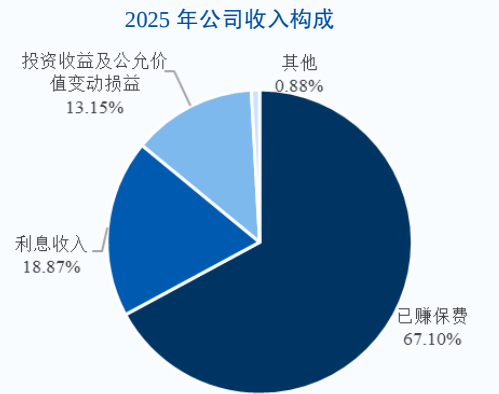
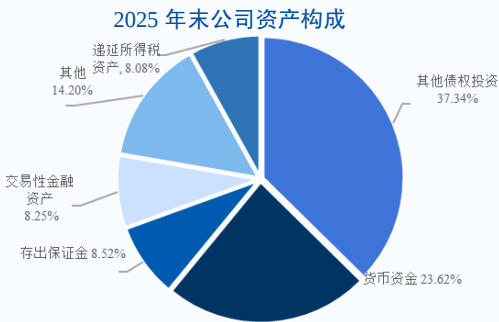
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	区域经济环境	1
			行业风险	4
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	1
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
		资本结构		1
		代偿能力		1
		指示评级		
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

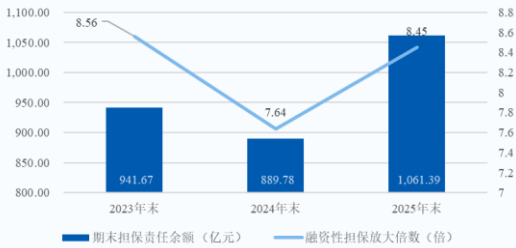
主要财务数据

合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
资产总额（亿元）	130.60	129.22	128.67	137.55
所有者权益（亿元）	91.87	93.60	92.97	95.83
货币资金（亿元）	21.69	23.77	33.06	36.41
各类担保准备金（亿元）	28.99	24.52	27.22	29.32
净资产（亿元）	47.83	50.39	83.63	/
营业收入（亿元）	17.43	15.91	15.20	3.28
担保业务收入（亿元）	12.74	11.68	10.20	2.57
利润总额（亿元）	6.79	4.22	6.26	2.56
费用收入比（%）	12.92	13.89	16.26	17.59
实际资产负债率（%）	7.46	8.59	6.59	9.01
总资产收益率（%）	3.76	3.64	3.82	1.44
净资产收益率（%）	5.52	5.10	5.27	2.03
单一客户集中度（%）*	6.07	7.12	9.41	/
期末在保余额（亿元）*	941.67	889.78	1061.39	/
期末融资担保责任余额（亿元）*	704.33	667.53	765.69	/
融资性担保放大倍数（倍）*	8.56	7.64	8.45	/
净资产担保倍数（倍）	19.69	17.66	12.69	/
净资产/净资产比率（%）	52.07	53.83	89.96	/
净资产覆盖率（%）	65.17	70.22	89.21	/
代偿准备金率（%）	13.47	16.74	8.44	/
当期担保代偿率（%）*	0.95	1.05	0.59	/
累计担保代偿率（%）*	1.29	1.26	1.20	/
累计代偿回收率（%）*	42.23	40.95	40.23	/

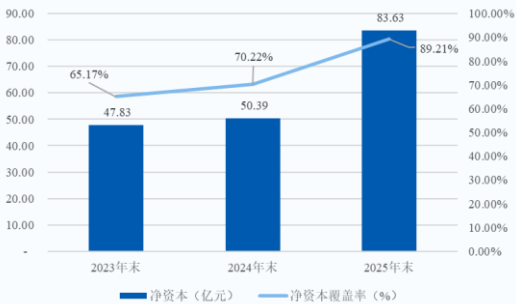
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 表格中标“*”指标均为母公司口径；3. 期末融资担保责任余额按照《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度计算；4. 本文中单一最大客户集中度为本部监管口径数据；5. “/”表述未能获取到相关数据或指标；6. 公司 2026 年 1—3 月财务报表未经审计，相关指标未年化
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理



2023—2025 年末公司担保业务开展情况



2023—2025 年末公司资本充足性情况



同业比较（截至 2025 年末/2025 年）

主要指标	信用等级	期末担保责任 余额（亿元）	融资担保放大 倍数（倍）	所有者权益 （亿元）	营业收入 （亿元）	实际资产 负债率（%）	净资产 收益率（%）	单一客户 集中度（%）	累计担保 代偿率（%）
公司	AAA	765.69	8.45	92.97	15.20	6.59	5.27	9.41	1.20
中投保	AAA	633.35	5.91	118.75	12.32	52.70	3.14	5.10	0.21
中证融担	AAA	/	8.63	65.70	7.75	/	5.92	9.13	0.001
中关村担保	AAA	230.12	3.58	68.93	6.96	36.27	3.76	3.32	1.37

注：1.中国投融资担保股份有限公司简称“中投保”，中证信用融资担保有限公司简称“中证融担”，北京中关村科技融资担保有限公司简称“中关村担保”；2.“/”表示相关数据未获取到

资料来源：联合资信根据公司提供以及公开信息整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/06/28	陈鸿儒 余晓艳 汪海立	融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208 融资担保企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	--
AAA/稳定	2020/06/28	谢冰妹 余淼 陈奇伟	融资担保企业信用评级方法 V3.0.201907 融资担保企业主体信用评级模型 V3.0.201907	--

注：非公开评级报告无报告链接

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：薛 峰 xuefeng@lhratings.com

项目组成员：张晓嫒 zhangxiaolei@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、主体概况

重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“公司”）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 年末，公司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，公司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，故公司实际控制人为重庆市国资委（股权结构图见附件 1-1）。截至 2025 年末，公司股权不存在被股东质押的情况。

公司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 2025 年末，公司建立了完整的前中后台部门架构（组织架构图详见附件 1-2）；截至 2025 年末，公司共设立 8 家分公司，其中在北京、四川、湖北、陕西、云南设立 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 2 家控股子公司，规模较小。

图表 1 • 截至 2025 年末公司控股子公司情况

子公司名称	子公司简称	业务性质	注册资本（亿元）	控股比例（%）
深圳渝信资产管理有限公司	渝信资管	资产管理	1.00	100.00
重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司	三峡小贷	贷款行业	5.00	55.00

注：控股比例系直接持股比例及间接可控制的股权比例之和
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司注册地址：重庆市渝北区青枫北路 12 号 3 幢；法定代表人：彭彦曦。

二、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的最大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）](#)》。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

2022 年以来，担保行业逐渐进入业务调整期，担保机构代偿压力较大。未来国有担保机构区域展业仍将延续，担保机构将加大业务转型力度，行业格局保持稳定。

2022 年以来，担保行业逐渐进入业务调整期，金融产品担保业务规模有所减少，根据 Wind 统计，2022—2024 年末，金融担保机构的金融产品担保余额先稳后降，未来信用风险仍保持较高水平，担保机构代偿压力较大。

2022 年以来，国家对于担保行业出台的政策以支持中小微企业、“三农”和科技创新型企业为主，并持续健全政府性融资担保体系。各省均出台相关政策纾解中小微企业融资痛点，抓好“三农”工作，推进乡村振兴。

未来，全国性政府融资担保体系将不断完善，区域性展业特征或将继续延续。担保机构展业预计将继续保持审慎，但在当前债券发行政策及低利率背景下，行业竞争更加激烈，债券担保业务规模增长承压。另外，产业债担保或成为担保行业新的发展方向。金融担保机构中很多为属地化机构，这一特征会提升其对区域内企业的了解程度，但对产业债担保业务的拓展需要更强的风险控制能力，其应加强自身研究能力，持续创新、丰富担保业务品种。联合资信预计 2025 年担保机构行业格局将继续保持稳定，担保机构将加大业务转型的探索力度；担保机构仍以属地化展业为主，经济实力较强区域省级担保机构信用竞争优势将更显著。

完整版行业分析详见[《2025 年担保行业分析》](#)。

2 区域环境分析

重庆市经济实力较强，是西部最大的中心城市，近年来经济发展保持较好的增长趋势，为公司发展提供了良好的外部环境。

重庆市是我国四大直辖市之一，地处长江经济带与成渝地区双城经济圈核心区域，凭借“一带一路”与西部陆海新通道的枢纽地位，交通网络辐射能力持续增强，大工业、大农业、大流通和大交通的城市特点突出，其工业基础雄厚，是中国老工业基地之一，拥有汽车、机械、电力、化工、轻纺等综合性工业基地，经济体量较大且民营经济较为活跃。此外，重庆市作为国家重要中心城市和西部唯一的直辖市，依托成渝地区双城经济圈建设、新时代西部大开发、西部陆海新通道建设等一系列重大战略，使其形成多重核心优势。

重庆市依托区位优势，以制造业升级与新业态为引擎，推动经济高质量发展，2023—2025 年，重庆市分别实现地区生产总值 30145.79 亿元、32193.15 亿元和 33757.93 亿元，增速分别为 6.1%、5.7%和 5.3%。2025 年按产业分，第一产业增加值 2124.14 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值 11787.74 亿元，增长 4.0%；第三产业增加值 19846.05 亿元，增长 6.2%。三次产业结构比为 6.3:34.9:58.8。民营经济增加值 20792.00 亿元，增长 5.4%，占全市经济总量的 61.6%。2025 年，重庆市一般公共预算收入 2735.8 亿元，比上年增长 5.4%。其中，税收收入 1555.8 亿元，增长 2.3%。一般公共预算支出 5690.6 亿元，增长 1.2%。

重庆市地区经济发展区位优势明显，给当地金融机构提供了良好的外部发展环境。截至 2025 年末，重庆市金融机构本外币存款余额 61292.18 亿元，比上年末增长 8.8%；金融机构本外币贷款余额 64205.65 亿元，比上年末增长 6.8%。

2026 年一季度，全市实现地区生产总值 7923.49 亿元，同比增长 4.5%；分产业看，一、二、三产业增加值分别为 316.84 亿元、2524.83 亿元、5081.82 亿元，增速 3.8%、3.0%、5.3%，服务业为增长核心支撑。民营经济增加值 4740.99 亿元，增长 5.3%，对 GDP 增长贡献率 70.4%。全市社零总额 4278.14 亿元，同比增 1.8%；固定资产投资增长 1.5%，工业投资增速达 13.1%。居民消费价格同比上涨 1.4%，全体居民人均可支配收入 12407 元，增长 4.6%。

四、规模与竞争力

公司资本实力很强，担保业务规模很大，行业竞争力较强。

公司设立于重庆，是全国性的大型国有担保机构之一。近年来，公司稳步推进与银行、担保机构、地方政府的合作关系，不断拓展合作渠道，丰富业务来源。截至 2025 年末，公司与 48 家银行建立业务合作关系，获得银行授信额度 1079.63 亿元；公司业务种类齐全，业务范围覆盖全国大部分地区。截至 2025 年末，公司所有者权益 92.97 亿元，资本实力很强；在保余额为 1061.39 亿元，业务规模很大。此外，公司目前正推进吸收合并重庆市两家担保公司，若合并完成，公司业务规模与资本实力将获得大幅提升。

联合资信选取综合实力相似的担保公司进行同业对比。与样本公司相比，公司所有者权益和业务规模较大，盈利能力较强，但累计担保代偿率偏高。

图表 2 • 2025 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	中证信用融资担保有限公司	北京中关村科技融资担保有限公司	中国投融资担保股份有限公司
所有者权益（亿元）	92.97	65.70	68.93	118.75

期末担保责任余额（亿元）	765.69	/	230.12	633.35
营业收入（亿元）	15.20	7.75	6.96	12.32
净资产收益率（%）	5.27	5.92	3.76	3.14
累计担保代偿率（%）	1.20	0.001	1.37	0.21

注：“/”表示未能未取到相关数据

资料来源：联合资信根据公司提供资料以及公开信息整理

五、管理分析

1 法人治理

公司当前治理架构满足自身业务需求，治理体系较完善，主要管理人员具有丰富的金融行业从业经验。

按照相关法律法规及公司章程规定，公司设立股东大会、董事会和监事会。

公司股东大会是公司的权力机构，负责决定公司的经营方针及投资计划、审议批准董事会、监事会报告、审议批准公司年度财务预决算方案等。

公司董事会由 8 名董事组成，其中股东董事 6 名（渝富控股、三峡资本、国开金融各提名 2 人），独立董事 2 名，董事长由渝富控股提名。董事会作出决议，必须经全体董事 2/3 以上表决通过。董事会下设战略发展委员会、薪酬与考核委员会、风险管理与法制建设委员会和审计委员会。

吸收合并事项完成后，公司将取消监事会，由董事会下设审计委员会代为履行监事会的职能。

公司高级管理层由 1 名总经理和 6 名副总经理构成。其中，总理由公司股东三峡资本控股有限责任公司提名，董事会聘任。

彭彦曦女士，1976 年 6 月生，经济学学士；历任重庆农村商业银行股份有限公司人力资源部副总经理（主持工作）、人力资源部总经理兼上市办公室主任、人力资源部总经理、人力资源部总经理兼办公室主任、银行董（监）事会办公室主任兼办公室主任、党委委员、董事会秘书，重庆银行股份有限公司党委委员、董事会秘书、副行长；2024 年 5 月至今，任公司党委书记、董事长。

邹正先生，1973 年 12 月生，硕士学历；历任湖北能源集团有限公司财务公司筹备组副组长、党支部书记、副董事长、总经理，三峡财务有限责任公司信贷与金融部经理、总经理助理，三峡资本控股有限责任公司纪委书记，三峡科技有限责任公司副总经理、党委委员等；2024 年 9 月至今，任公司党委副书记；2024 年 10 月至今，任公司总经理。

2 内部控制水平

公司建立了较完善的内控机制，内部控制制度健全，管理水平良好。

从组织架构看，截至 2025 年末，除控、参股子公司外，公司设置了“管理职能部门+业务发展经营单位+业务发展支撑中心”的管理模式。其中，管理职能部门包含办公室（党委办公室）、人力资源部（党委组织部）、风险管理部、业务管理部、合规管理部、资产负债管理部等 12 个部门；业务发展经营单位包含资产保全部、投资业务部、数字担保部、4 个业务部门和 8 家分公司；业务发展支撑中心包含财务共享中心和综合服务中心。上述部门职责清晰、分工明确。

近年来，公司已形成决策层、经营层与各业务部门相互配合、相互监督的管理体系，同时公司积极引入智能化手段不断加强全流程管控能力。此外，公司通过优化项目准入、尽职调查和风险审查来加大保前核查力度；通过合同审查、放款审核与财务审核严格实行保中控制；保后管理方面，各业务部、分公司负责项目的保后管理。审计部作为公司内部控制的主要监督部门，定期或不定期对内控体系的健全性和有效性、业务办理的合理性、合规性以及制度的执行情况进行评价；持续加强稽核队伍建设，针对重点区域、重点业务、重点环节严格开展风险审计。对于审计过程中发现的问题，审计部向被审计单位发出整改意见书，并对整改情况进行监督，同时对相关责任人进行问责。

在子公司管理方面，公司对控股子公司拥有资产收益权、重大经营决策权，以及董事、监事和高管人员任命权，实行战略决策管理；公司对参股公司拥有资产收益权、重大经营决策建议权，以及委派董事、监事和建议高管人员的权力，实行运营监控管理。

六、重大事项

2025 年 3 月以来，重庆市正推动域内 3 家担保公司合并且以公司为合并后主体，需对相关事项进展保持关注。

2025 年 3 月，重庆市人民政府批复，计划以公司为主体，吸收合并兴农担保和进出口担保。兴农担保与进出口担保均为公司控股股东渝富控股的控股子公司，截至 2025 年末渝富控股持有兴农担保 69.08%的股权，持有进出口担保 60.00%的股权。重庆市人民政府通过对区域内 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。若本次合并事项完成，公司资产总额将超过 400 亿元，在保余额将超过 2000 亿元，净资产将超过 200 亿元，综合实力将大幅增强。截至报告出具日，重庆市两江新区已对相关事项出具同意意见，尚待重庆市级金融监管局审批，全部监管审批办结后，将进入最终交割环节，同步办理两家被合并公司工商注销手续，整体合并工作预计 2026 年底全部落地完成。三家公司目前已实现员工合并办公，内设组织架构已基本构建完毕；此外，被合并两家担保公司虽牌照尚未注销，但市场基于预期，已有部分原属于被合并方的业务流向公司。

七、经营分析

1 经营概况

2023—2025 年，公司营业收入稳中有降，已赚担保费对营业收入贡献较大，担保主业较为突出。2026 年一季度，公司营业收入同比下降。

2023—2025 年，公司营业收入稳中有降，主要系担保业务规模下降和费率下降致使已赚担保费减少所致。

从收入构成来看，公司营业收入主要由已赚担保费和利息收入等构成。2023—2025 年，已赚担保费持续下降，始终为其最主要的收入来源；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，2023 年以来稳中有降，占比波动下降；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，对公司收入的贡献度呈波动上升趋势。2025 年，投资收益及公允价值变动损益大幅增长，主要系公司处置子公司和债券交易使投资收益增加所致。

2026 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.28 亿元，同比下降 20.61%，主要系公司 2025 年一季度处置子公司，投资收益大幅上升所致；收入构成仍以已赚担保费和利息收入为主。

图表 3 • 公司营业收入构成情况

项目	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1—3 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	12.74	73.07	11.68	73.42	10.20	67.10	2.57	78.12
利息收入	3.97	22.79	3.85	24.18	2.87	18.87	0.50	15.28
投资收益及 公允价值变动损益	0.31	1.78	0.17	1.04	2.00	13.15	0.21	6.29
其他	0.41	2.37	0.22	1.36	0.03	0.88	0.01	0.31
营业收入	17.43	100.00	15.91	100.00	15.20	100.00	3.28	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 业务经营分析

（1）担保业务概况

2023—2025 年，公司担保业务规模先降后升，以融资类担保尤其是债券担保为主；截至 2025 年末，公司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。

公司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（主要为对被担保人发行资产证券化提供担保）为辅。

为控制业务规模，2024 年公司当期担保发生额有同比下降 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。2025 年，公司当期发生额同比大幅上升 46.84%，主要系债券担保业务大幅增加所致，同时也有被合并方的业务流向公司的因素。其中，债券担保同比增长 176.24%，主要系当期加大业务拓展力度所致，借款类担保同比增长 25.28%，主要是当期公司参与较多化债业务所致，非融资担保增长不大。受此影响，公司期末在保余额大幅上升 19.29%，借款类担保余额上升 55.35%，债券担保期末余额上升 13.34%，非融资担保余额下降 32.77%。2023—2025 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）在保余额占期末担保余额比重较为稳定，分别为 87.85%、87.47%和 92.94%。

2023—2025 年，公司期末融资担保责任余额波动增长；公司融资担保放大倍数亦先下降、后有所回升，2025 年末仍处于行业较高水平，面临一定的资本补充压力。

图表 4• 公司担保业务发展概况（单位：亿元、倍）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
当期担保发生额	489.17	451.03	662.29
其中：借款类担保	190.66	219.01	274.38
债券担保	115.15	85.79	236.97
其他融资担保	0.00	5.00	6.65
非融资担保	183.36	141.23	144.28
期末在保余额	941.67	889.78	1061.39
其中：借款类担保	185.89	246.17	382.44
债券担保	637.66	526.13	596.33
其他融资担保	3.68	5.99	7.67
非融资担保	114.45	111.48	74.95
期末融资担保责任余额	704.33	667.53	765.69
其中：借款类担保	178.79	236.08	313.70
债券担保	521.86	425.46	444.32
其他融资担保	3.68	5.99	7.67
融资担保放大倍数	8.56	7.64	8.45

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：联合资信根据公司提供资料整理

公司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，目前借款类担保业务主要系公司自主开发或合作银行推荐。近年来，为满足中小微企业资金需求，公司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 2025 年末，公司与 48 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 1079.63 亿元，最高保证金比例为 5%，其中有 27 家合作银行减免所有保证金，8 家合作银行减免部分保证金，与 7 家合作银行达成风险分担保，分担比例为 10%~20%。区域分布方面，公司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，以重庆本地市场为主。费率方面，公司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，公司借款类担保费率略有下降。2024 年，公司加大对中小微企业及“三农”的支持力度，借款类担保发生额较上年末增长 14.87%；2025 年，公司借款类担保发生额同比大幅增长 25.28%，主要系公司参与较多化债业务。受此影响，2023—2025 年期末借款类担保在保余额持续增长，年均复合增长 43.43%，以国企担保为主。

债券担保业务是公司担保业务的重要组成部分，客户选择方面，公司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，服务区域覆盖全国，2025 年担保费率平均约为 0.81%。受市场、政策环境变化、公司主动控制业务规模及吸收合并相关事项等因素影响，2023—2025 年，公司债券担保发生额先下降后大幅上升，年均复合上升 43.45%；由于部分存量项目到期解保，债券担保期末余额年均复合下降 3.29%。截至 2025 年末，公司债券担保发生额较上年同期大幅上升 176.24%，主要是公司加大业务拓展力度，带动担保业务发生额上升，存量债券担保业务仍以主体信用等级 AA 级及以上的区县级城投债为主，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、境外债等其他债券品种均衡发展的态势。

公司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，公司不断创新业务模式，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，公司非融资担保业务获得一定的发展。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，公司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。2023—2025 年，公司非融资担保发生额先降后稳，年均复合下降 11.29%，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。2023—2025 年末，公司非融资担保余额持续下降，以工程履约担保业务为主。

（2）融资担保业务组合分析

公司融资担保业务区域与行业集中度较高，借款类担保期限分布较为均衡，融资担保客户集中度符合监管要求。

公司融资担保业务主要集中在重庆、四川、山东等省份。2023 年以来，公司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公司本部融资担保在保余额的比重波动上升，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上升，2025 年占比上升 5.13 个百分点，主要系三家公司前期在山东储备项目较多，2025 年正常投放所致；而湖南、江西等省份占比则持续下降。整体看，公司融资担保业务区域集中度较高。

图表 5 • 公司融资担保业务在保余额区域分布

2023 年末		2024 年末		2025 年末	
地区	占比	地区	占比	地区	占比
重庆	35.78%	重庆	42.64%	重庆	44.12%
四川	12.09%	四川	13.74%	山东	14.28%
湖北	9.95%	山东	9.15%	四川	11.35%
江西	8.48%	湖南	5.62%	湖北	5.05%
湖南	7.36%	江西	5.40%	江西	4.87%
山东	7.10%	湖北	4.44%	陕西	3.89%
其他	19.25%	其他	19.02%	其他	16.44%
合计	100.00%	合计	100.00%	合计	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：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年以来，公司借款类担保业务中，租赁和商务服务业及水利、环境和公共设施管理业占比呈波动上升态势，建筑业占比波动下降。截至 2025 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超过六成占比；债券担保客户以城投类企业为主。整体看，公司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 6 • 公司借款类担保业务主要行业分布

2023 年末		2024 年末		2025 年末	
行业	占比（%）	行业	占比（%）	行业	占比（%）
租赁和商务服务业	28.74	租赁和商务服务业	34.25	租赁和商务服务业	28.94
水利、环境和公共设施管理业	20.93	建筑业	15.84	建筑业	23.32
建筑业	18.87	水利、环境和公共设施管理业	9.22	水利、环境和公共设施管理业	10.34
批发和零售业	6.06	批发和零售业	7.91	批发和零售业	5.33
制造业	3.14	文化、体育和娱乐业	3.35	电力、热力、燃气及水生产和供应业	3.30
其他	22.26	其他	29.42	其他	28.77
合计	100.00	合计	100.00	合计	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：联合资信根据公司提供资料整理

2023 年以来，公司单一最大客户集中度持续上升。截至 2025 年末，公司债券担保业务单笔最大担保余额为 10.64 亿元，前五大债券担保余额合计 48.31 亿元，占期末债券担保余额比例分别为 1.78%和 8.10%；担保类型有境外债、中期票据、私募债和境外债，主体信用评级为 AA 或 AA+，担保期限为 3 年或 5 年。整体看，公司融资担保客户集中度较高。

图表 7 • 公司本部客户集中度情况

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	监管标准
单一最大客户集中度（%）	6.07	7.12	9.41	≤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：联合资信根据公司提供资料整理

图表 8 • 截至 2025 年末公司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	四川省	AA	境外债	10.64	3 年
客户二	云南省	AA	中期票据	10.00	3 年
客户三	山东省	AA	中期票据	10.00	5 年
客户四	重庆市	AA	私募债	8.87	5 年
客户五	山东省	AA ⁺	境外债	8.80	5 年
合计	--	--	--	48.31	--

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：联合资信根据公司提供资料整理

从担保项目期限看，公司借款类担保项目期限分布较为均衡，截至 2025 年末，期限在 5 年以上的借款类担保业务在保余额占比最高（42.92%），期限在 1 年（含）和 1~2 年（含）的占比均在 13%左右，期限在 3 年以上的占比接近一半。

图表 9 • 截至 2025 年末公司借款类担保业务期限结构分布

存续期限	在保余额（亿元）	占比（%）
1~6 个月（含）	1.69	0.44
6~12 个月（含）	51.65	13.50
1~2 年（含）	51.69	13.52
2~3 年（含）	83.87	21.93
3~5 年（含）	29.41	7.69
5 年以上	164.13	42.92
合计	382.44	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：联合资信根据公司提供资料整理

3 未来发展

公司市场定位清晰，战略目标明确；需关注 3 家担保公司合并事项对公司未来发展带来的影响。

公司紧扣服务党和国家工作大局、服务经济社会高质量发展、服务保障和改善民生，充分发挥增信分险、疏通融资功能，实现综合实力、服务能力、风控能力、创新能力、盈利能力全国争先进位，奋力打造具有鲜明重庆辨识度、全国行业引领力的一流现代担保集团。

为实现以上发展目标，公司将从以下几方面入手：一是推动业务发展提能增效。围绕“四突出一加强”功能使命，实施业务倍增计划，做强债券担保长板，做优借款担保基本盘，做大非融担保新赛道，探索“投担联动”模式。二是推动风险管理迭代升级。强化全面风险管理，纵深推进同业分保分险，对优质区县试点“整体授信”。三是推动数字化转型攻坚。建设“数字三峡”底座，推动 AI 大模型尽调、审批场景落地，实现决策靠数据、风控靠模型、作业靠系统。四是推动治理管理现代化。完善法人治理体系，推行扁平、敏捷、精细管理，打造“强中台”支撑体系。

目前，考虑到重庆市正推动域内 3 家担保公司合并且以公司为合并后主体，合并后公司资产总额将超过 400 亿元，在保余额将超过 2000 亿元，净资产将超过 200 亿元，综合实力将大幅增强，需关注相关事项对公司未来发展带来的影响。

八、风险管理分析

1 风险管理体系

公司建立了较为完善的风险管理架构，能够满足当前业务发展的需要。

公司构建了较为完善的风险管理体系，公司董事会下设风险管理与法制建设委员会，在高级管理层下设风险控制委员会，组织架构上建立了包括业务部门、风险管理部、合规管理部、纪检监察部等部门在内的前中后台三道防线组成的风险管理架构。公司风

险控制委员会负责审议公司风险控制战略、审批风险偏好、审核风险政策、审议重大风险管理报告等，评估风险管理的有效性，督促解决风险管理中存在的问题。

2 风险控制措施

公司风险管理措施较完善。

公司根据不同业务的特点设计了相应的操作流程和规范，制定了相关业务审查办法。

（1）借款类担保业务风险管理

①担保项目的选择

在承接借款类担保项目之前，公司业务部门需初步了解企业信用记录、经营状况、偿债能力，以决定是否受理。针对地方国有企业客户，公司制定了《地方国有企业融资担保业务授信指引》等管理办法，并根据国家政策变化适时进行修订调整。

②项目评审

项目评审工作由各业务部门、分公司发起，包括收集申请人资料，对申请人基本情况、经营状况、财务状况和还款来源进行调查，撰写评审报告，并报送至评审部；由专职评审人对业务部门上报的业务进行审查，独立出具审查意见。

③项目审批

公司业务审批委员会（以下简称“业审会”）负责审批授权范围内各业务部门、分公司申报的项目以及风险控制委员会审议通过需要审批的项目。业审会审议事项采取集体审议、记名投票表决方式进行。业审会会议必须有 7 名委员参会方能召开；经业审会审议表决的项目，“同意”票少于 5 票的予以否决，不再进入后续程序；获得 5 票及以上“同意”的，报总经理审批。

④保后、代偿及追偿处置管理

公司业务部门是保后管理执行部门，风险管理部对各业务部、分公司的保后管理工作进行监督。业务部门通过首次检查、定期检查、不定期检查等方式进行保后管理。公司建立了担保贷款质量分类管理体系，并按季度开展工作。

公司制定了保后管理办法和追偿管理办法。业务部门、资产保全部是追偿管理执行部门。担保贷款到期需要进行代偿时，业务部门分析项目的风险原因，拟定风险化解方案，按照审批权限提交审批。

⑤反担保措施

公司要求的反担保措施主要包括：土地房产抵押、股权质押、应收账款质押、第三方连带责任保证、缴纳保证金等。

公司通过对反担保物的真实性、完整性、合法性、有效性进行评估，判断其变现能力。对于保证反担保，通过对保证人资信状况、经营管理、财务状况综合分析，判断其担保能力。

（2）债券担保业务风险管理

债券担保的客户群体以地方国有企业为主，公司制定了《政府平台债券担保业务实施细则》等管理办法，并根据国家政策变化适时进行修订调整。前述管理办法中明确了公司对政府平台项目的投向政策、授信指导和具体准入条件及反担保措施设置。

（3）非融资担保业务风险管理

公司制定了《非融资担保业务授信指引》，根据不同的非融资业务品种，制定了专项尽职调查要求及评审重点，设计了对应授信策略，进行分类分级审批。

3 担保业务代偿水平

2023—2025 年，公司当期担保代偿额波动下降，累计担保代偿率持续下降，处于较低水平，累计代偿回收率持续小幅下降，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。

公司每季度对其在保项目进行一次风险分类。2023—2025 年，公司当期代偿额波动下降。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 年当期代偿额同比增长 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，导致公司累计担保代偿率略有下降。2025 年，公司“渝联贷”和“易贷保”因为风险管控措施到位，代偿风险得到有效控制，同时

替子公司代偿规模也减少，当期代偿额大幅下降。截至 2025 年末，公司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。

2023—2025 年，公司当期代偿回收额波动下降。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，2024 年末公司累计代偿回收率较上年末下降 1.27 个百分点。2025 年，当期代偿回收额有所增长，累计代偿回收率同比小幅下降。

截至 2025 年末，公司应收代偿款原值 12.44 亿元，计提减值准备 10.70 亿元，计提比例 85.96%；前十大代偿客户代偿金额合计 10.88 亿元，占应收代偿款原值的比重为 87.43%，主要集中于制造业、租赁和商务服务业，以重庆地区民营企业为主。目前公司历史存量民营项目风险尚未完全出清，考虑到近年来公司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 10 • 公司担保业务代偿与回收情况

项目	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末
当期代偿项目笔数（笔）	28	93	109
当期代偿额（亿元）	4.75	5.28	2.89
当期代偿回收额（亿元）	2.22	1.06	1.25
当期担保代偿率（%）	0.95	1.05	0.59
累计代偿额（亿元）	52.97	58.26	61.15
累计担保代偿率（%）	1.29	1.26	1.20
累计代偿回收率（%）	42.23	40.95	40.23

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：联合资信根据公司提供整理

九、财务分析

公司提供了 2023—2025 年度财务报表和 2026 年一季度财务报表。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，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2025 年财务报表进行了审计，均出具了无保留的审计意见。2026 年一季度财务报表未经审计。

2023 年以来，公司无对财务报表有重大影响的会计政策和会计估计变更事项，2025 年，合并范围减少 3 家子公司，其中 2 家为破产清算，1 家为自主清算，对公司无重大影响。本文中 2023 年和 2024 年财务数据分别为 2024 年和 2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据为 2025 年审计报告期末数。

综上，公司财务数据可比性较强。

1 资本结构

2023 年以来，公司所有者权益规模有所波动，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。

公司的资金主要来源于资本金、利润留存及发行可续期债券等。2023—2025 年末，公司所有者权益有所波动，2025 年末较上年末下降 0.68%，主要系债券投资公允价值调整导致其他综合收益下降所致。截至 2025 年末，公司所有者权益 92.97 亿元，其中，实收资本占比 54.86%，其他权益工具占比 17.65%，为公司发行的可续期债券，一般风险准备占比 7.57%，未分配利润占比 10.76%，权益稳定性尚可。

截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 3.08%至 95.83 亿元，权益构成较上年末变动不大。

利润分配方面，2023—2024 年，公司进行现金分红，金额分别为 2.16 亿元、2.46 亿元，分别占上年度净利润的 48.16%、52.13%，2025 年末进行分红，整体来看分红力度较大，利润留存对公司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，2023—2025 年末，公司负债总额先降后稳，年均复合下降 4.00%；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，2025 年末占比合计 76.25%。

图表 11 • 公司负债结构

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 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	28.99	74.85	24.52	68.85	27.22	76.25	29.32	70.29
其中：担保合同准备金	12.01	31.01	11.80	33.12	12.72	35.64	13.93	33.38
未到期责任准备金	16.98	43.84	12.73	35.74	14.50	40.62	15.39	36.91
存入保证金	2.37	6.12	4.20	11.79	5.37	15.04	6.06	14.53
应付债券	1.68	4.33	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	1.77	4.58	2.04	5.73	1.67	4.70	2.70	6.47
其他	3.93	10.13	4.85	13.63	1.43	4.00	3.63	8.71
负债总额	38.74	100.00	35.62	100.00	35.70	100.00	41.71	100.00
实际资产负债率（%）		7.46		8.59		6.59		9.01

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

2023—2025 年末，公司各类担保准备金波动下降，年均复合下降 3.10%。其中，2025 年末较上年末上升 11.01%，主要系担保业务规模扩张所致。

存入保证金为被担保客户存入的担保业务保证金。2023—2025 年末，公司存入保证金持续增长，年均复合增长 50.48%。

2024 年，“19 三峡 01”到期兑付，截至 2026 年 3 月末，公司无存续普通公司债券。

公司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。2023—2025 年末，公司其他负债波动下降，整体占比较小。

2023—2025 年末，公司实际资产负债率先上升、后有所下降，均不超过 10%，实际负债水平较低。

截至 2026 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 16.84%，主要系各类担保准备金和卖出回购金融资产款有所增长；负债结构变动不大；实际资产负债率较上年末上升 2.42 个百分点至 9.01%，仍处于较低水平。

2 资产质量

2023—2025 年末，公司资产总额持续下降，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 2026 年 3 月末，资产总额较上年末有所增长。

2023—2025 年末，公司资产总额持续小幅下降，变动不大。截至 2025 年末，公司资产总额主要由货币资金、投资类资产和存出保证金构成，其中投资类资产大幅增长 49.22%至 66.81 亿元，主要系资产结构调整，债券投资大幅上升所致；存出保证金相比 2024 年末大幅下降 65.74%，主要系存单质押担保业务减少所致。

图表 12 • 公司资产结构

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 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	21.69	16.61	23.77	18.40	33.06	25.69	36.41	26.47
投资类资产	41.78	31.99	44.77	34.65	66.81	51.92	71.33	51.86
其中：交易性金融资产	3.85	2.95	4.67	3.61	11.54	8.97	12.28	8.93
债权投资	3.13	2.40	7.42	5.74	0.88	0.68	3.24	2.35
其他债权投资	32.68	25.02	29.66	22.96	52.27	40.63	53.61	38.97
其他类资产	67.13	51.40	60.68	46.96	28.80	22.38	29.80	21.67
其中：应收代偿款	9.31	7.13	6.74	5.21	1.75	1.36	2.16	1.57
存出保证金	41.16	31.52	34.79	26.92	11.92	9.26	12.60	9.16
递延所得税资产	5.43	4.16	9.13	7.07	11.31	8.79	11.31	8.22

其他资产	4.24	3.25	3.21	2.48	1.70	1.32	0.41	0.30
资产总额	130.60	100.00	129.22	100.00	128.67	100.00	137.55	100.00

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：联合资信根据公司财务报表整理

2023—2025 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 23.45%；截至 2025 年末，公司货币资金主要为银行存款，其中使用受限制的货币资金 5.37 亿元，主要包含客户存入的保证金存款。

公司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公司投资的结构性存款，2023—2025 年末，公司交易性金融资产持续上升，2025 年大幅增长，主要系增加结构性存款配置所致。其他债权投资为公司投资的债券，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，2023 年以来，其他债权投资先小幅下降后大幅上升，2025 年末大幅上升，主要系公司资产结构调整，增加债券投资配置所致，底层资产主要为平台债，结构未发生较大变化。截至 2025 年末，公司其他债权投资不存在逾期或违约项目，累计确认的信用减值准备 0.23 亿元。债权投资为公司投放的委托贷款，平均贷款期限为 1 年，2023—2025 年末，委托贷款先增后降、波动较大，截至 2025 年末，委托贷款大幅下降 88.12%至 0.88 亿元，主要系公司减少委托贷款所致，逾期委托贷款金额为 252 万元，借款人为民营企业重庆智聪商贸有限公司；已计提减值准备 0.56 亿元。

公司其他类资产主要由应收代偿款、存出保证金、递延所得税资产和其他资产（主要为抵债资产）等构成。

2023—2025 年末，公司应收代偿款持续下降，年均复合下降 56.68%。截至 2025 年末，公司应收代偿款大幅下降，主要系核销与代偿回收所致，对应收代偿款计提减值准备 10.70 亿元，计提比例 85.96%，需关注相关资产减值计提和回收处置等情况。

2023—2025 年末，公司存出保证金持续下降，受存单质押担保业务降低影响，2025 年末较上年末下降 65.74%。

2023—2025 年末，公司递延所得税资产持续上升，主要系各类准备金及资产减值准备上升所致。

截至 2026 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 6.90%至 137.55 亿元，主要系债权投资和货币资金增长所致；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。2023—2025 年末，公司资产配置比例符合监管规定。

图表 13 • 资产端投资结构情况表

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	监管标准
I 级资产	67.65%	32.05%	53.80%	≥20.00%
I 级资产+II 级资产	84.95%	79.65%	92.78%	≥70.00%
III 级资产	14.58%	19.09%	6.08%	≤30.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

2023—2025 年，公司利润总额波动下降，净利润持续增加，各类减值损失对利润的侵蚀较大；盈利指标先降后升，整体盈利能力较强。2026 年 1—3 月，利润总额和净利润同比均小幅增长。

2023—2025 年，公司营业收入持续下降，具体分析详见“经营概况”部分。

图表 14 • 公司盈利能力（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业收入	17.43	15.91	15.20	3.28
其中：提取未到期担保责任准备	0.87	4.23	-1.10	-0.89
营业支出	10.63	11.69	8.94	0.72
其中：提取担保合同准备	2.03	0.65	2.77	1.20
业务及管理费	2.08	2.17	2.47	0.58
各类减值损失	5.40	8.19	3.33	-1.10
利润总额	6.79	4.22	6.26	2.56

净利润	4.71	4.73	4.92	1.92
费用收入比（%）	11.96	13.67	16.26	17.59
总资产收益率（%）	3.76	3.64	3.82	1.44
净资产收益率（%）	5.52	5.10	5.27	2.03

注：公司2026年1—3月相关财务指标未年化
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

公司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。2023—2025 年，公司营业支出波动下降，年均复合下降 8.30%，主要系公司对担保代偿项目计提的信用减值损失持续下降所致。2025 年，公司提取担保合同准备、业务及管理费同比均有所增长，各类减值损失同比下降 59.34%，主要系对应收代偿款的信用减值损失减少所致，但整体减值规模仍较大。

受上述因素影响，2023—2025 年，公司利润总额波动下降，净利润持续增长，总资产收益率和净资产收益率均先降后升，属行业较好水平，整体盈利能力较强。

2026 年 1—3 月，公司营业收入同比变动不大，营业支出同比下降 61.39%，利润总额和净利润分别同比增长 12.97%和 0.08%；当期未年化的总资产收益率和净资产收益率分别为 1.44%和 2.03%，盈利能力维持较强水平。

4 资本充足率及代偿能力

截至 2025 年末，公司净资本规模较大，资本充足性一般，考虑到股东背景很强，整体代偿能力极强。

公司面临风险主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受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。联合资信在评估公司可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

2023—2025 年末，公司净资本规模持续增长，年均复合增长 32.23%；受此影响，净资本/净资产比率随之持续上升，净资本担保倍数逐年下滑，但仍处于行业较高水平，资本充足性一般。

联合资信根据公司的担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，2023—2025 年末，公司净资本覆盖率持续上升至 89.21%，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度处于一般水平。随着公司当期代偿额的变化，代偿准备金率波动下降。考虑到公司股东背景很强，资产质量较好，资本实力很强等因素，公司整体代偿能力极强。

图表 15 • 公司资本充足性和代偿能力

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
净资产（亿元）	91.87	93.60	92.97
净资本（亿元）	47.83	50.39	83.63
净资本担保倍数（倍）	19.69	17.66	12.69
净资本/净资产比率（%）	52.07	53.83	89.96
净资本覆盖率（%）	65.17	70.22	89.21
代偿准备金率（%）	13.47	16.74	8.44

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

5 其他事项

公司信用记录良好，或有负债风险较小。

截至 2025 年末，公司已与 48 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 1079.63 亿元，已使用额度 415.07 亿元。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2026 年 5 月 9 日查询日，公司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 6 月 28 日，联合资信未发现公司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，亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

截至 2025 年末，联合资信未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼、仲裁情况。

十、ESG 分析

公司环境风险很小，较好履行作为国企的社会责任，治理结构和内控制度较完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。

社会责任方面，公司依法纳税，2023—2025 年纳税总额分别为 2.95 亿元、3.57 亿元和 4.11 亿元，公司被认定为 A 级纳税人。2023—2025 年，公司慈善捐赠金额分别为 214.11 万元、231.29 万元和 200.00 万元。公司的薪酬福利处于行业内较好水平，且构建了完善的人才培养机制，注重员工安全及公平雇佣，员工沟通渠道畅通，截至 2026 年 4 月末解决就业 311 人。在普惠金融方面，近年来，公司在控制风险的基础上进一步加大对小微及“三农”企业的服务力度，并探索通过批量化、标准化模式解决民营中小企业融资难题，相继成功推出“易贷保”“旺农贷”“速贷保”“科技贷”等量身为中小微客户群体打造的融资担保创新产品。

公司治理结构和内控制度较完善，但未设置专门的 ESG 管治部门。董事会多元化建设方面，截至 2026 年 3 月末，公司董事会 8 人，其中女性董事占比 37.50%，独立董事占比 25.00%。

十一、外部支持

公司的股东背景很强，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。

公司股东均为实力很强的央企和地方国企，控股股东渝富控股是由重庆市国资委直接指导的投融资平台公司，实际控制人为重庆市国资委。渝富控股成立于 2016 年 8 月，为大型国有独资公司和国有资产授权经营单位，主要从事金融领域、战略新兴产业领域和其他有投资价值领域的资本运营，其通过对实体产业和金融领域进行战略投资，先后设立和参股多家企业，业务涉及投资、担保、租赁、土地开发、农产品等领域，具有很强的综合竞争力。截至 2025 年末，渝富控股资产总额为 5382.48 亿元，净资产为 2025.17 亿元；2025 年，渝富控股实现营业总收入 621.31 亿元、净利润 44.31 亿元。

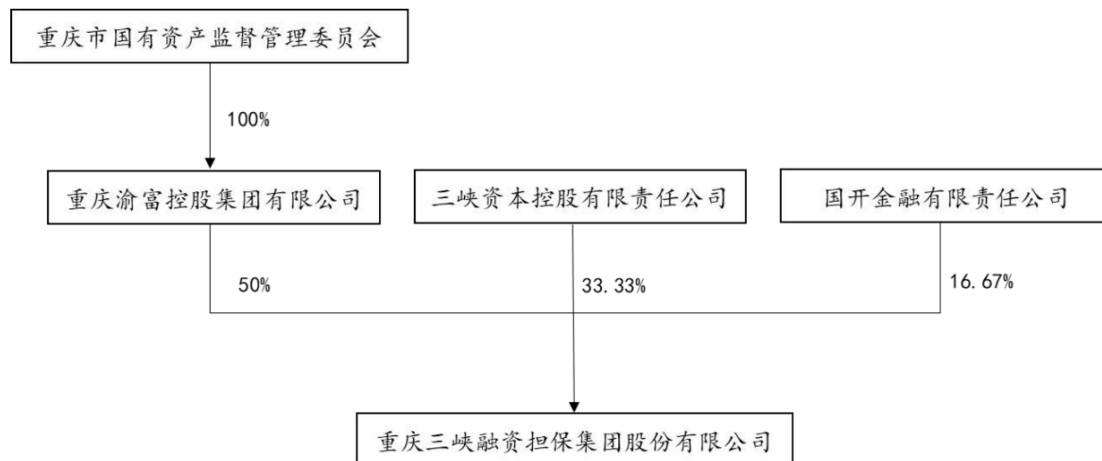
渝富控股参控股企业范围较广，数量较多。作为渝富控股的控股子公司，公司能够在业务拓展方面得到渝富控股与集团内其他企业支持；同时，在企业管理、品牌建设等方面，亦能得到渝富控股及其他股东的较大支持。

2025 年 3 月，重庆市人民政府同意以公司为主体，吸收合并兴农担保进出口担保，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，目前合并事宜正在推进中。

十二、评级结论

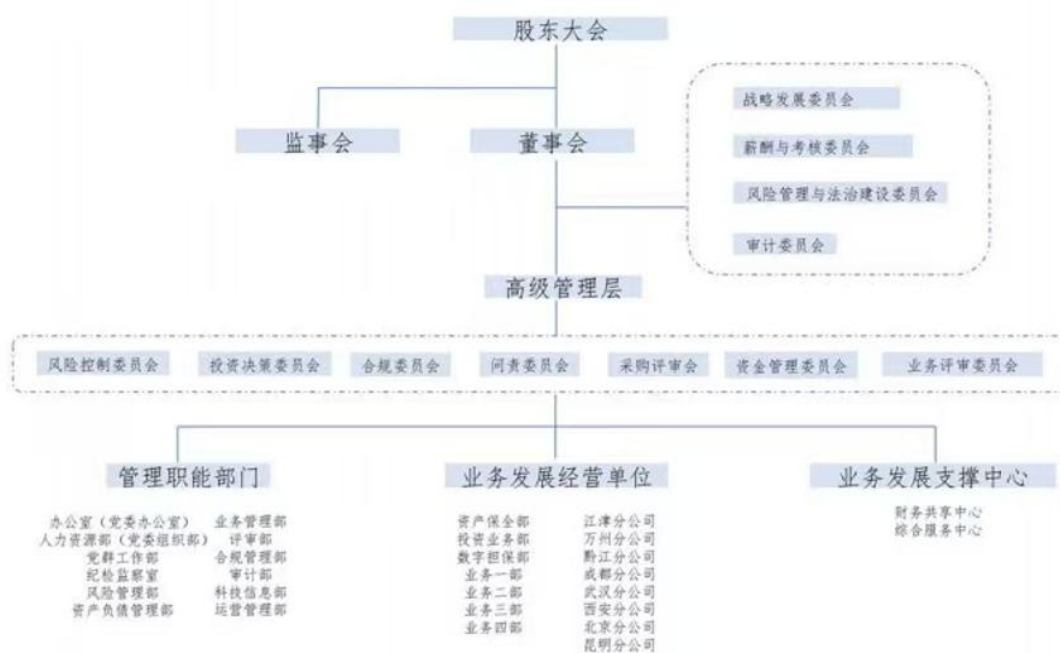
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年末）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年末）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 2 主要财务指标的计算公式

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

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 3-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。