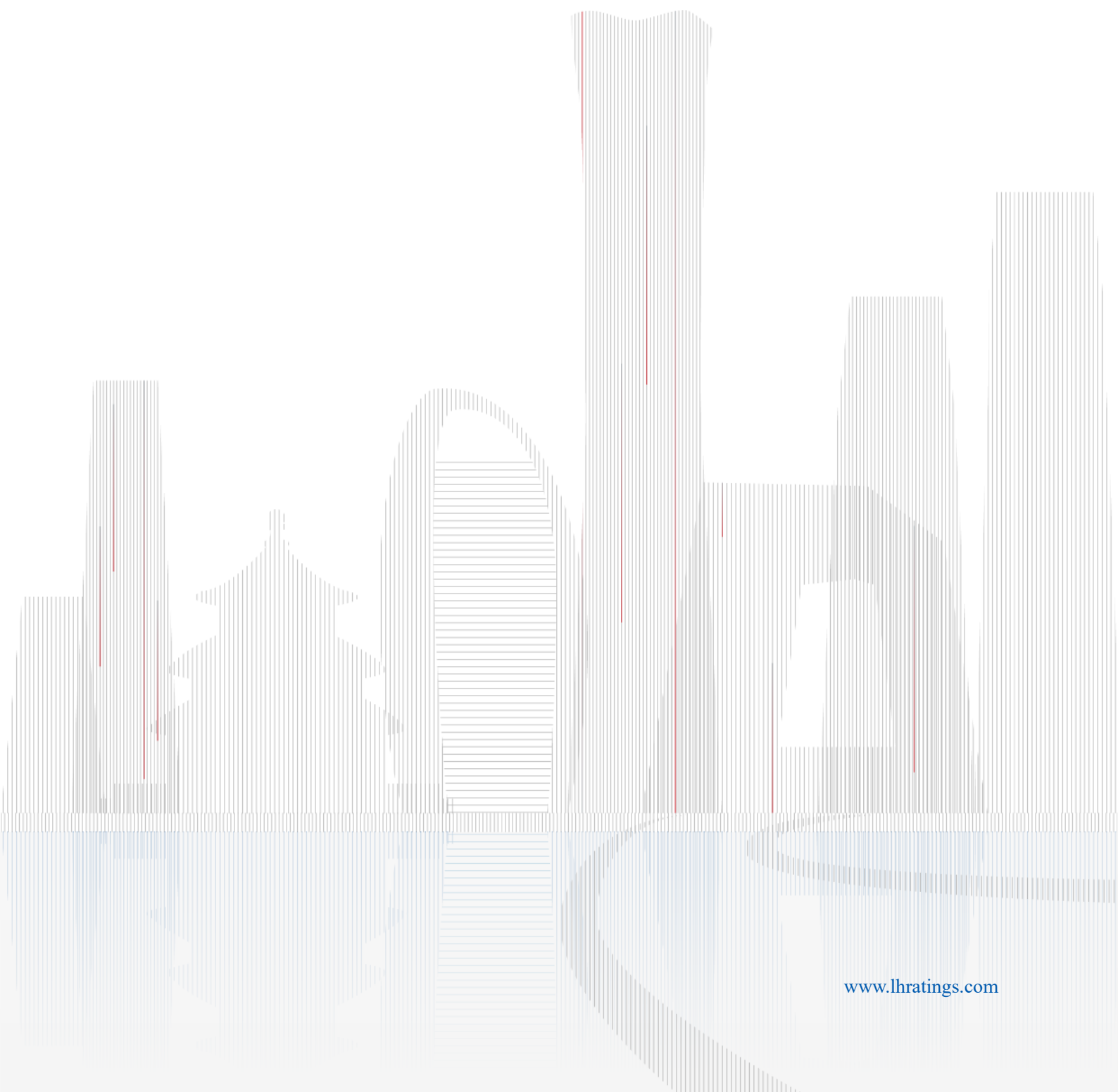


诸城市龙城建设投资集团有限公司

2024 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〔2024〕5185号

联合资信评估股份有限公司通过对诸城市龙城建设投资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，确定维持诸城市龙城建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“21 诸投 01/21 诸城城投债 01”“21 诸投 02/21 诸城城投债 02”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

评级总监：

二〇二四年六月二十七日

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诸城市龙城建设投资集团有限公司（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。

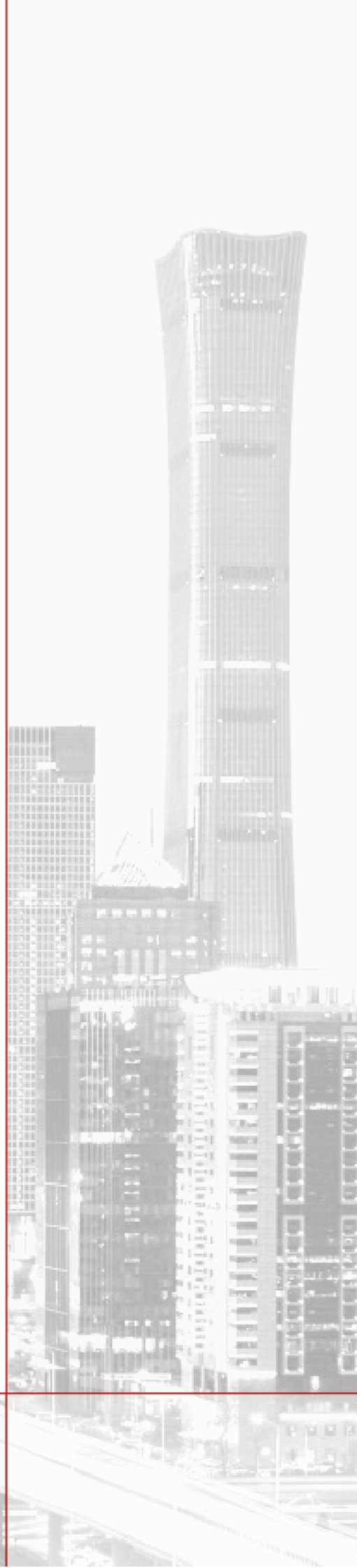
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



诸城市龙城建设投资集团有限公司

2024 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
诸城市龙城建设投资集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/27
中债信用增进投资股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
中国投融资担保股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 诸投 01/21 诸城城投债 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 诸投 02/21 诸城城投债 02	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，诸城市龙城建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍为诸城市主要的棚户区改造项目实施主体和重要的基础设施投资建设主体。诸城市经济保持增长，经济总量在潍坊市排名上游，一般公共预算收入质量一般，财政自给能力较强。公司主要业务为棚户区改造、基础设施建设和房地产开发，其中棚改项目尚需投资规模较大且后续项目建设资金压力较大，整体回款较为滞后；基础设施代建项目整体回款质量较好，自营项目投资回收周期较长，需关注自营项目后续收益实现情况；公司在建房地产项目尚需投资规模较大，存在一定的投资压力，未来去化压力大。因当期购入土地，公司资产规模有所增长，资产仍以棚改、基建项目投入及购置土地形成的存货和应收类款项构成，存货变现受政府及委托方结算进度以及土地市场行情等影响较大，对公司资金占用明显，资产受限比例高，资产质量一般。全部债务有所下降，债务负担较重，公司存在较大的短期偿债压力，长期偿债指标表现较弱，间接融资渠道亟待拓宽，存在一定或有负债风险。中债信用增进投资股份有限公司对“21 诸城城投债 01/21 诸投 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，中国投融资担保股份有限公司对“21 诸城城投债 02/21 诸投 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了上述债券到期偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入和政府补助等方面获得有力支持。

评级展望

公司承担了诸城市大量的棚户区改造任务，业务持续性强，且随着前期投入的项目陆续进入回收期，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司区域重要性明显上升，资本实力显著增强，政府支持程度增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，政府支持程度减弱，债务负担显著加重，外部融资环境恶化。

优势

- **持续获得有力的外部支持。**公司是诸城市主要的棚户区改造项目实施主体和重要的基础设施投资建设主体，跟踪期内，在资金注入和政府补助等方面获得有力支持。2023 年，公司收到财政拨款和政府各项补助分别为 2.88 亿元和 2.03 亿元。
- **增信措施有效提升债券偿付安全性。**中债信用增进投资股份有限公司对“21 诸城城投债 01/21 诸投 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，中国投融资担保股份有限公司对“21 诸城城投债 02/21 诸投 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了上述债券到期偿付的安全性。

关注

- **项目待投资规模较大，公司面临较大的投资压力。**截至 2023 年底，公司主要棚户区改造项目、基础设施建设项目及房地产开发项目合计尚需投资 59.37 亿元，公司存在较大的投资压力。
- **资金占用明显。**截至 2023 年底，公司资产中存货和应收类款项合计占比 85.15%，占比高，其中存货主要为棚改、基建项目投入及购置的土地，变现受政府及委托方结算进度以及土地市场行情等影响较大。同期末，公司在建及完工的自营项目累计投入 18.23 亿元，投资回收周期较长。
- **债务负担较重，短期偿付压力较大。**截至 2023 年底，公司全部债务 94.07 亿元，全部债务资本化比率为 58.24%；公司短期债务占全部债务 28.47%，现金短期债务比为 0.54 倍，考虑到公司受限资金比例较高，公司存在较大的短期偿债压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208
注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露	

本次评级打分表及结果

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	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			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	1
		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				+2
评级结果				AA

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

主要财务数据

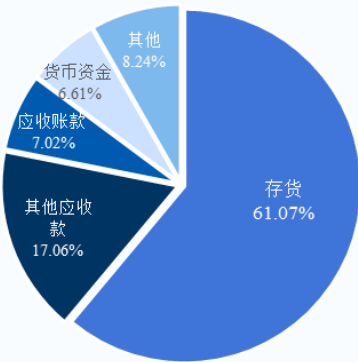
合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	27.80	17.36	14.45
资产总额（亿元）	171.88	197.37	218.59
所有者权益（亿元）	63.20	63.79	67.44
短期债务（亿元）	28.44	32.49	26.78
长期债务（亿元）	63.03	67.14	67.29
全部债务（亿元）	91.47	99.62	94.07
营业总收入（亿元）	7.89	7.85	7.85
利润总额（亿元）	0.92	0.90	0.68
EBITDA（亿元）	1.34	1.54	3.01
经营性净现金流（亿元）	-41.70	-9.92	8.99
营业利润率（%）	14.30	13.35	13.01
净资产收益率（%）	1.16	1.16	1.11
资产负债率（%）	63.23	67.68	69.15
全部债务资本化比率（%）	59.14	60.96	58.24
流动比率（%）	425.59	319.85	316.83
经营现金流动负债比（%）	-111.53	-17.48	14.09
现金短期债务比（倍）	0.98	0.53	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	0.33	0.26	0.55
全部债务/EBITDA（倍）	68.46	64.49	31.22

公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	151.29	170.99	188.35
所有者权益（亿元）	62.01	63.09	67.34
全部债务（亿元）	72.47	75.94	67.79
营业总收入（亿元）	7.83	7.75	7.67
利润总额（亿元）	1.19	1.56	1.43
资产负债率（%）	59.01	63.10	64.25
全部债务资本化比率（%）	53.89	54.62	50.17
流动比率（%）	380.81	295.51	296.57
经营现金流动负债比（%）	-110.92	-8.43	22.16

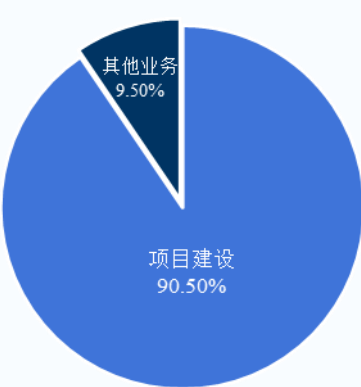
注：1.本报告部分合并计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.合并口径财务数据中将其他应付款和长期应付款中的有息债务纳入全部债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2023 年底公司资产构成



2023 年公司收入构成

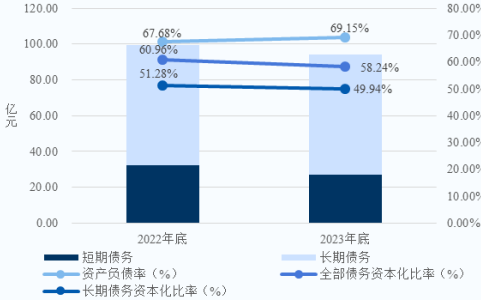


2022—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2022—2023 年底公司债务情况



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
21 诸投 01/21 诸城城投债 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2028/12/21	债券提前偿还
21 诸投 02/21 诸城城投债 02	8.00 亿元	8.00 亿元	2028/12/21	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
21 诸投 01/21 诸城城投债 01 21 诸投 02/21 诸城城投债 02	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/21	马颖 张丽斐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 诸投 01/21 诸城城投债 01 21 诸投 02/21 诸城城投债 02	AAA/稳定	AA/稳定	2021/10/21	张婷婷 李坤	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李 坤 likun@lhratings.com

项目组成员：刘 成 liucheng@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”）关于诸城市龙城建设投资集团有限公司（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、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2023 年底，公司注册资本和实收资本均为 2.25 亿元，诸城市国有资产监督管理局（以下简称“诸城国资局”）为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍主要从事诸城市区内的棚户区改造和基础设施建设业务。截至 2023 年底，公司内部内设综合部、党建办、督查部、发展部、财务审计部、融资部、成本部和工程部 8 个职能部门；拥有纳入合并范围一级子公司 9 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 218.59 亿元，所有者权益 67.44 亿元（少数股东权益 0.49 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 7.85 亿元，利润总额 0.68 亿元。

公司注册地址：山东省潍坊市诸城市和平街 162 号；法定代表人：王聚钦。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，“20 龙城 01”“23 龙城 01”“21 诸投 01/21 诸城城投债 01”“21 诸投 02/21 诸城城投债 02”在付息日均正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 龙城 01	10.00	6.00	2020/03/26	5（3+2）年
21 诸投 01/21 诸城城投债 01	5.00	5.00	2021/12/21	7 年
21 诸投 02/21 诸城城投债 02	8.00	8.00	2021/12/21	7 年
23 龙城 01	4.00	4.00	2023/03/20	5（3+2）年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

“20 龙城 01”和“23 龙城 01”期限均为 5 年，并在第 3 年末附投资者回售选择权。同时，“20 龙城 01”由诸城市经开投资发展有限公司（以下简称“诸城经开投”）提供差额补偿和全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，“23 龙城 01”由诸城经开投提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。“20 龙城 01”募集资金 10.00 亿元，其中 5.00 亿元用于诸城市栗元片区二期棚户区改造项目（南辛庄、大村），3.00 亿元用于诸城市医疗产业园康复中心项目，剩余资金用于补充营运资金。“23 龙城 01”募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还回售的“20 龙城 01”公司债券本金，截至跟踪评级日，上述债券募集资金已全部按计划使用完毕。

“21 诸城城投债 01/21 诸投 01”和“21 诸城城投债 02/21 诸投 02”期限均为 7 年，并附债券本金分期偿付条款，即在债券存续期第 3~7 年等额偿付本金的 20%；中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”）对“21 诸城城投债 01/21 诸投 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）对“21 诸城城投债 02/21 诸投 02”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了上述债券到期偿付的安全性。“21 诸城城投债 01/21 诸投 01”和“21 诸城城投债 02/21 诸投 02”合计募集资金 13.00 亿元，其中 3.70 亿元用于兰家村安置西区项目，3.70 亿元用于兰家村安置东区项目，0.40 亿元用于诸城市栗元片区二期棚户区改造项目（西十里），5.20 亿元用于补充营运资金。截至跟踪评级日，上述债券募集资金已全部按计划使用完毕。

截至 2023 年末，诸城市栗元片区二期棚户区改造项目（南辛庄、大村）、兰家村安置西区和诸城市栗元片区二期棚户区改造项目（西十里）已完工未完成结算，诸城市医疗产业园康复中心和兰家村安置东区均在建，募投项目进展详见正文业务经营分析部分。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2024 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

诸城市产业结构以二、三产业为主，汽车及零部件、健康食品、生物医药、服装纺织、智能装备五大主导产业优势明显。近年来，诸城市经济保持增长，2023 年 GDP 在潍坊市排名上游，一般公共预算收入质量一般，财政自给能力较强，政府性基金收入持续下降，政府债务负担重。

诸城市为山东省县级市，由潍坊市代管，是国务院确定的全国沿海对外开放城市、综合改革试点市和乡村城市化试点市，主导产业为汽车制造、食品加工、高端装备、现代农业等。诸城市东临青岛，南靠日照，西接临沂，交通便利，是山东半岛重要的交通枢纽，总面积 2183 平方公里，辖 13 处镇街、1 个省级经济开发区和 235 个社区。截至 2023 年底，诸城市常住人口 106.62 万人，较上年底增长 1.02 万人。

图表 2 • 诸城市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	767.39	805.50	830.53
GDP 增速（%）	10.1	3.8	5.6
固定资产投资增速（%）	16.8	22.3	12.4
三产结构	10.37:37.95:51.68	10.11:38.25:51.64	10.16:37.88:51.96
人均 GDP（万元）	7.12	7.55	7.83

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2021—2023 年，诸城市 GDP 及人均 GDP 均持续增长。2023 年，诸城市 GDP 和人均 GDP 在潍坊市下辖区县中排名第 2 位和第 5 位，产业结构以二、三产业为主；固定资产增速放缓但仍相对较快，在潍坊市下辖区县中排名第 2 位。

图表 3 • 2023 年诸城市主导产业情况

主导产业	规模以上企业数量（家）	规模以上企业总产值			规模以上企业营业收入		
		规模（亿元）	增速（%）	占规模以上工业企业总量比重（%）	规模（亿元）	增速（%）	占规模以上工业企业总量比重（%）
汽车及零部件	100	478.2	14.8	38.1	516.6	24.3	40.4
健康食品	73	288.5	10.7	23.0	289.3	10.8	22.6
生物医药	9	166.7	-0.1	13.3	168.3	-0.1	13.2
服装纺织	84	85.1	-6.5	6.8	78.3	-2	6.1
智能装备	91	77.9	4.6	6.2	71.2	17	5.6
合计	357	1096.4	--	87.4	1123.7	--	87.9

资料来源：联合资信根据公开资料整理

产业方面，诸城市实施“产业强市、工业优先”战略，培育了汽车及零部件、健康食品、生物医药、服装纺织、智能装备五大主导产业。2023 年，诸城市实现规模以上工业总产值 1254.0 亿元，增长 6.2%，增速略低于全市平均水平；其中五大主导产业的规模以上企业共 357 家，占诸城市规模以上企业的 70.69%；五大主导产业完成工业总产值和营业收入分别为 1096.4 亿元和 1123.7 亿元，分别占规模以上工业企业总产值的 87.4%和 87.9%，主导产业优势明显。

图表 4 • 诸城市主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	64.15	60.57	62.12
一般公共预算收入增速（%）	6.0	-3.9	2.6
税收收入（亿元）	45.07	33.22	34.87
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	70.26	54.85	56.13
一般公共预算支出（亿元）	81.74	79.18	80.01
财政自给率（%）	78.48	76.50	77.64
政府性基金收入（亿元）	107.39	80.24	64.38
地方政府债务余额（亿元）	170.14	185.18	234.15

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2021—2023 年，受减税降费影响，诸城市一般公共预算收入波动下降；诸城市税收收入波动下降，占一般公共预算收入比重明显下降，一般公共预算收入质量一般。同期，诸城市财政自给率相对稳定，财政自给能力较强。同期，受房地产市场行情影响，诸城市政府性基金收入持续下降。截至 2023 年底，诸城市政府债务余额 234.15 亿元，其中专项债务余额 129.02 亿元，一般债务余额 105.13 亿元，诸城市政府债务负担重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，公司是诸城市主要的棚户区改造项目实施主体和重要的基础设施投资建设主体。除公司外，诸城市主要的城市基础设施建设主体还有诸城经开投、诸城龙乡水务集团有限公司（以下简称“龙乡水务”）及诸城安邦建设有限公司（以下简称“安邦建设”）。基础设施建设方面，公司与安邦建设存在部分业务重合，主要通过政府安排进行统筹协调。

图表 5 • 2023 年底诸城市主要基础设施建设主体竞争力对比情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务范围	总资产	所有者权益	全部债务	资产负债率
诸城经开投	诸城国资局	诸城市重要的城市基础设施建设主体	323.16	194.63	87.00	39.77%
龙乡水务	诸城经开投	诸城市重要的水利基础设施建设和砂、水资源运营管理主体	179.83	99.13	53.07	44.87%

安邦建设	诸城泰石投资控股集团有限 公司	主要负责基础设施建设、污水处理及地下管网出租等	107.35	57.34	31.41	46.58%
公司	诸城国资局	主要负责诸城市区内的棚户区改造和基础设施建设业务	218.59	67.44	94.07	69.15%

资料来源：联合资信根据公司提供和公开资料整理

根据中国人民银行《企业信用报告》（中征码：3707820001346796），截至 2024 年 5 月 6 日，公司本部无已结清或未结清的关注/不良信贷信息。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。截至 2024 年 6 月 18 日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、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被行政处罚等行为。公司本部过往债务履约情况良好。

（二）管理水平

公司依法建立了较为完善的法人治理结构，内部管理体系较为健全。跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

跟踪期内，公司董事会成员及总经理发生变更，具体变更如下。截至 2024 年 5 月底，上述变更人员均已到位且完成工商变更。

王聚钦先生，1974 年生，本科学历；曾任山东东方置业有限公司总经理，公司总经理助理、董事；2023 年 12 月起任公司董事长、总经理。

图表 6 • 公司董事会及总经理变更情况

项目	变更前	变更后
董事长	迟名闻	王聚钦
董事会成员	迟名闻、狄清霞、王聚钦、谭宁波、徐龙	王聚钦、狄清霞、黄涛、王兆建、王晶
总经理	迟名闻	王聚钦

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入保持稳定，项目建设收入均来自于棚改项目，基础设施代建项目未确认收入，综合毛利率略有增长。

图表 7 • 2022—2023 年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
项目建设	7.55	96.20	13.30	7.11	90.50	12.24
其他业务	0.30	3.80	42.37	0.75	9.50	38.97
合计	7.85	100.00	14.41	7.85	100.00	14.78

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）棚户区改造业务

公司承接的棚改项目采用政府购买服务、委托代建及定向安置模式，棚改项目数量较多，尚需投资规模较大，整体回款较为滞后，后续项目建设资金压力较大。

政府购买服务模式

公司在 2018 年国家调整棚户区改造政策前，以政府购买服务模式承接部分棚改项目，承接项目主要包括诸城市横沟子、南三里庄安置区等项目。政府购买服务协议中约定项目购买主体为诸城市住房和城乡建设局，公司本部或者子公司诸城市中邦置业有限公司（以下简称“中邦置业”）作为项目的承接主体负责建设资金的筹集以及项目建设等工作，政府购买总价款根据双方认定的项目建设总投资额（含资本化利息）加成一定比例（通常为 15%）确定，并纳入相应年度的财政预算，由诸城市财政局统一结算。

委托代建模式

公司承接的部分棚改项目采用委托代建模式，主要包括新华家园东区、李家庄子和万家庄项目。原委托方系诸城政泰城市建设投资集团有限公司（由诸城国资局 100%持股）的全资子公司诸城安厦建设投资有限公司（以下简称“安厦建设”），按照诸城市政府对区域内国有企业的职能划分，安厦建设 2021 年之后不再承担委托代建职能，委托方变更为诸城市汇融城市建设有限公司（以下简称“汇融建设”）。根据公司与汇融建设签订的委托代建合同，公司负责项目的筹资及建设管理，在项目完工后由委托方进行验收并进行工程竣工决算审计。在委托方验收合格后，委托方按照工程建设项目成本的 115% 向公司支付费用。回款方面，委托方在项目竣工验收合格后两年内支付 97% 的项目工程款，待质保期满无质量问题后付清余款。

定向安置模式

公司以定向安置模式承接的棚改项目主要包括孔戈庄一村、兰家村东西区和西土墙等项目。该模式下，公司按照诸城市政府统一部署，开展棚户区改造工程及安置性住房项目建设，项目建设完成后分期进行定向安置，安置房定向销售价格通常为当地同类型商品房价格的 60%~80%；安置房建设土地通过“招拍挂”形式取得。公司拟通过住宅、商业建筑、储藏室和车位销售方式实现资金平衡。

图表 8 • 截至 2023 年底公司主要棚改项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	计划总投资	已完成投资	累计确认收入	累计回款	项目状态
栗园片区二期棚户区改造项目（大村、南辛庄）	委托代建	8.06	7.96	9.72	5.00	完工未完成结算
西土墙（诸城市中邦置业有限公司西土墙棚户区改造项目）	定向安置	10.50	8.04	--	--	完工未完成结算
诸城市栗元片区二期棚户区改造项目（西十里）	定向安置	4.89	4.28	3.96	0.00	完工未完成结算
兰家村安置西区项目	定向安置	5.65	5.61	--	--	完工未完成结算
兰家村安置东区项目	定向安置	5.65	1.80	--	--	在建
诸城市横沟子、南三里庄安置区项目	政府购买	5.95	5.54	--	--	在建
诸城市东土墙、许家庄安置区项目	政府购买	2.95	2.94	--	--	在建
诸城市湖西片区一期棚户区改造项目（小郝家村）	政府购买	2.71	2.21	--	--	在建
新华家园东区	委托代建	5.80	4.60	--	--	在建
湖西片区三期棚户区改造项目（李家庄子）	委托代建	4.56	4.15	3.79	0.00	在建
万家庄（诸城经济开发区驻地片区棚户区改造项目）	委托代建	23.00	20.72	--	--	在建
湖西片区四期棚户区改造项目（孔戈庄一村）	定向安置	9.40	4.76	--	--	在建
栗元片区棚户区改造项目（沙戈庄）	定向安置	9.07	3.66	--	--	在建
十里堡片区棚户区改造项目	定向安置	26.00	0.00	--	--	拟建
合计		124.19	76.27	17.47	5.00	--

资料来源：公司提供

截至 2023 年底，公司主要棚改项目计划总投资 124.19 亿元，尚需投资 47.92 亿元，随着棚改项目的推进，公司未来资金支出压力较大；棚改项目累计确认收入 17.47 亿元，累计回款 5.00 亿元，整体回款较为滞后。2023 年，公司实现棚改项目收入 7.11 亿元，系湖西片区三期棚户区改造项目（李家庄子）和诸城市栗元片区二期棚户区改造项目（西十里）部分完工交付确认收入。

（2）基础设施建设业务

公司承接的基础设施建设项目采用委托代建模式及自营模式。公司在建的基础设施建设项目和自营项目未来投资压力不大，代建项目整体回款情况较好；部分完工的自营项目收益规模小，投资回收周期较长，需关注自营项目后续收益实现情况。

公司作为诸城市重要的基础设施建设主体，承担了部分道路、桥梁、公园等重要基础设施建设任务，由公司本部负责。基础设施建设项目采用委托代建方式，委托方诸城市财政局、汇融建设与公司签订委托代建合同，由公司负责项目的筹资及建设管理，在项目完工后由委托方进行验收并进行工程竣工决算审计。委托方验收合格后按照项目成本（含资本化利息）的 115% 确认结算价款，公司将其确认为收入。支付安排方面，委托方在项目竣工验收合格后两年内支付 97% 的项目工程款，待质保期满无质量问题后付清余款。

公司除以委托代建模式承接基础设施建设项目外，还以自建自营模式开展部分基础设施建设项目。截至 2023 年底，公司在建自建自营类项目主要为诸城市医药产业园康复中心和诸城市消防安全培训中心，资金来源主要为自筹，计划通过收取租金等方式回收投资。

截至 2023 年底，公司主要在建基础设施代建项目（不包括其他零星项目）计划总投资 6.75 亿元，已投资 5.78 亿元；主要在建的自营项目计划总投资 11.32 亿元，已完成投资 8.67 亿元，在建项目后续待投资规模较小，投资压力不大。同期末，公司暂无拟建的基础设施代建项目和自营项目。

2023 年，公司未确认基础设施代建项目收入。截至 2023 年底，公司主要基础设施建设项目累计确认收入 22.86 亿元，累计实现回款 20.12 亿元，整体回款情况较好。

图表 9 • 2023 年底公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	计划总投资	已投资
诸城市医疗产业园康复中心	自建自营	10.00	8.11
诸城市消防安全培训中心	自建自营	1.32	0.56
第三消防站	委托代建	0.26	0.01
芦河大道等 14 条道路养护工程	委托代建	0.35	0.20
明诚学校	委托代建	0.60	0.46
悦东化工产业园中水回用	委托代建	0.24	0.16
中天路南绿化带	委托代建	0.21	0.09
北十里滨河至平日北线	委托代建	0.23	0.18
湖西生态防护	委托代建	0.30	0.12
41 所学校建设项目	委托代建	3.19	3.19
护栏工程	委托代建	0.25	0.25
辐全车间	委托代建	0.43	0.43
密州路学校东校区	委托代建	0.58	0.58
三里庄水库水源保护	委托代建	0.11	0.11
其他零星项目	委托代建	--	0.56
合计		18.07	15.01

注：其他零星项目数量较多、规模较小且工期短，故未列示计划总投资规模；部分代建项目已投资额和计划总投资额一致，系已完成建设尚未结算的项目
 资料来源：公司提供

截至 2023 年底，公司主要已完工的自营自建项目 4 个，累计投资 9.49 亿元，主要通过对外出租实现收益，累计实现租金收入 0.77 亿元，计入“其他业务收入”，部分项目收益规模小，需关注自营项目后续收益实现情况。

图表 10 • 2023 年底公司主要完工自营项目运营情况（单位：亿元）

项目名称	投入运营日期	累计投资规模	累计收益规模
福田标准厂房	2019/12/31	0.47	0.01
尽美干部学院	2022/05/31	3.77	0.30
诸城市政务服务大厅	2022/09/23	3.09	0.28
诸城市老年大学	2022/09/23	2.16	0.18
合计		9.49	0.77

资料来源：公司提供

（3）房地产开发业务

公司在建房地产项目尚需投资规模较大，存在一定的投资压力，完工项目去化程度低，未来去化压力大。

公司房地产开发业务经营模式为自主开发，项目类型为商品房。公司本部、子公司诸城市城投置业有限公司（以下简称“城投置业”）、中邦置业和山东城轩置业有限公司（以下简称“城轩置业”）均具有房地产开发二级资质。2023 年，公司实现商品房销售收入 710.48 万元，主要来自于万兴新城项目销售收入。公司在 2023 年以前因商品房项目处于建设期，未产生商品房销售收入。2023 年，万兴新城项目完工，累计投资 9.20 亿元，实现销售收入 0.07 亿元。

截至 2023 年底，公司主要在建商品房项目计划总投资 12.50 亿元，尚需投资 8.39 亿元，无拟建的商品房项目。公司在建的房产项目均暂未预售，完工项目现房销售，去化程度低，未来去化压力大。

图表 11 • 2023 年底公司主要在建商品房情况（单位：亿元）

项目名称	开发主体	计划总投资	已投资	项目状态
怡和名苑小区	城投置业	9.00	3.13	在建
城投印象	城轩置业	3.50	0.98	在建
合计		12.50	4.11	--

资料来源：公司提供

2 未来发展

未来，公司的发展重点在三个方面。一是全力推进棚户区建设；二是抓好重点项目建设；三是对现有资产进行整合分类，组建以基础设施建设、房地产开发、资本运作和其他业务四大板块为主的集团公司。

（四）财务方面

中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司执行最新会计准则，无重大会计政策和会计估计变更。2023 年，公司合并范围内一级子公司无变化。截至 2023 年底，公司合并范围内一级子公司 9 家。整体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

因当期购入土地，公司资产规模有所增长，资产仍主要由棚改、基建项目投入及购置的土地形成的存货和应收类款项构成，存货变现受政府及委托方结算进度以及土地市场行情等影响较大，对公司资金占用明显，资产受限比例高，公司资产质量一般。

图表 12 • 公司主要资产情况

科目	2022 年底		2023 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	181.54	91.98	202.11	92.46
货币资金	17.36	8.79	14.45	6.61
应收账款	20.22	10.24	15.35	7.02
其他应收款（合计）	28.61	14.49	37.28	17.06
存货	112.23	56.86	133.49	61.07
非流动资产	15.83	8.02	16.48	7.54
资产总额	197.37	100.00	218.59	100.00

资料来源：联合资信根据财务数据整理

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 10.75%，主要系当期购入土地所致，资产结构以流动资产为主。同期末，货币资金较上年底下降 16.75%，主要为银行存款（占 6.03%）和其他货币资金（占 93.95%），货币资金中受限资金 13.58 亿元，占货币资金的 93.95%，主要为借款质押、冻结等，受限比例高。公司应收账款主要为应收汇融建设和诸城市财政局的工程款，分别占期末应收账款余额的 86.81% 和 12.42%，集中度高；账龄较短，1 年以内和 1~2 年的款项分别占期末应收账款余额的 50.70% 和 36.41%。其他应收款（合计）较上年底增长 30.34%，主要系与当地政府部门及国有企业的往来款及拆借款增加所致，前五名欠款单位账面余额合计 21.98 亿元，占其他应收款期末总额的 58.72%，集中度较高，账龄以 1 年以内（占 60.24%）和 1~2 年（占 25.17%）为主，累计计提坏账准备 0.14 亿元。存货较上年底增长 18.95%，主要系当期购入土地所致；存货主要由开发成本（占 59.09%）和待开发的土地（占 38.85%）构成，其中开发成本主要为基础设施及棚户区改造项目投入，待开发土地包括 48 宗土地（当期增加土地 34 宗，账面价值 19.14 亿元），用途包括商业、住宅、其他商服、工业、道路、教育等，土地性质以出让为主（出让用地和划拨用地的账面价值分别为 33.84 亿元和 0.55 亿元），11 宗土地尚未办理权证（账面价值 0.12 亿元），尚未明确具体用途。

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例高。

图表 13 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

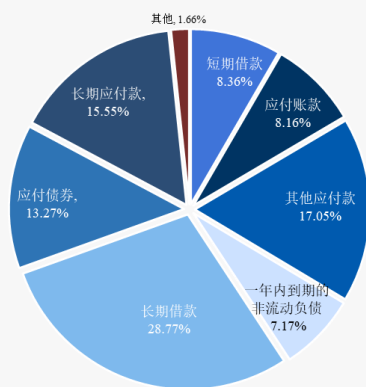
受限资产名称	账面价值（万元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	135761.39	6.21	借款质押、冻结
投资性房地产	55821.44	2.55	借款抵押
存货	622127.28	28.46	借款抵押
固定资产	29.45	0.00	借款抵押
无形资产	5447.04	0.25	借款抵押
在建工程	58822.00	2.69	借款抵押
合计	878008.60	40.17	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

跟踪期内，受益于收到财政拨款，公司权益规模小幅增长。公司全部债务有所下降，以银行借款和债券融资为主，债务负担较重。

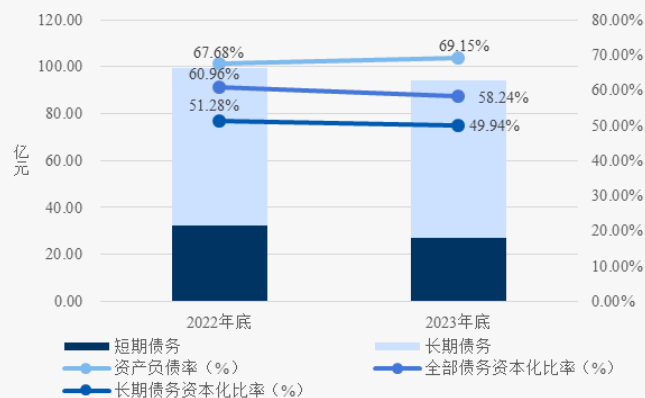
截至 2023 年底，公司所有者权益 67.44 亿元，较上年底增长 5.73%，主要系资本公积增长所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 3.34%）、资本公积（占 88.62%）和未分配利润（占 6.36%）构成。所有者权益稳定性较强。截至 2023 年底，公司实收资本未发生变化；资本公积较上年底增长 5.06%，主要系公司收到财政拨款 2.88 亿元所致。

图表 14 • 截至 2023 年底公司负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 15 • 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年底，公司负债总额 151.15 亿元，其中经营性负债主要包括以应付工程款形成的应付账款 12.34 亿元、应付往来款为主的其他应付款 25.77 亿元、以财政拨款的棚改专项资金及基础设施项目专项资金为主的专项应付款 20.01 亿元。截至 2023 年底，公司全部债务 94.07 亿元，较上年底下降 5.57%。从融资渠道看，公司银行借款占 65.01%、债券融资占 24.09%、融资租赁借款占 6.62%。从到期分布看，公司 1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上到期的债务分别占 28.47%、9.30%、11.50%和 50.74%，债务期限结构以长期债务为主。从债务指标看，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较上年底分别上升 1.47 个百分点、下降 2.72 个百分点和下降 1.33 个百分点。整体看，公司债务负担较重。

图表 16 • 截至 2024 年 5 月 31 日公司存续债券情况

债券简称	债券类别	发行日期	发行期限 (年)	票面利率 (%)	发行规模 (亿元)	余额 (亿元)	下一行权日	到期日
20 龙城 01	公司债	2020/03/26	5	6.50	10.00	6.00	--	2025/03/26
21 诸投 01/21 诸城城投债 01	企业债	2021/12/17	7	4.20	5.00	5.00	2024/12/21	2028/12/21
21 诸投 02/21 诸城城投债 02	企业债	2021/12/17	7	4.20	8.00	8.00	2024/12/21	2028/12/21
23 龙城 01	公司债	2023/03/16	5	7.00	4.00	4.00	2026/03/20	2028/03/20

注：表中债券余额为票面价值

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

跟踪期内，公司营业总收入保持稳定，政府补助对利润贡献程度很高，盈利能力一般。

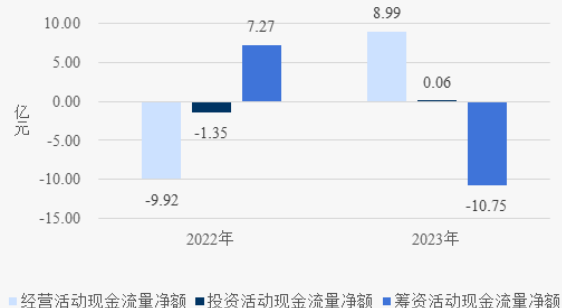
2023 年，公司营业总收入保持稳定，利润总额同比下降 24.59%。期间费用主要由管理费用和财务费用构成，较上年大幅增长，主要系当期财务费用大幅增长所致。公司其他收益主要来自于政府补助，其他收益占利润总额比重为 298.53%，对利润贡献程度很高。整体看，公司盈利能力一般。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年
营业总收入	7.85	7.85
营业成本	6.72	6.69
期间费用	0.65	2.33
其他收益	0.50	2.03
利润总额	0.90	0.68
营业利润率（%）	13.35	13.01
总资本收益率（%）	0.77	1.79
净资产收益率（%）	1.16	1.11

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 18 • 公司现金流量情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

跟踪期内，受代建及棚改项目回款规模扩大及往来款净流入影响，公司经营活动现金转为净流入；随着项目建设的推进及债务到期偿还，公司存在较大融资需求。

2023 年，公司现金收入比由上年的 71.34%增至 178.97%，收入实现质量很高。公司经营活动现金流入及流出量均同比大幅增长，主要系收付的往来款规模大所致；经营活动现金流由净流出转为净流入，主要系当期代建及棚改项目回款规模扩大及往来款净流入所致；公司投资活动现金流入量及流出量规模均较小，投资活动现金流由净流出转为净流入；因融资规模下降，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出。

2 偿债指标变化

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

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	319.85	316.83
	速动比率（%）	122.12	107.56
	现金短期债务比（倍）	0.53	0.54
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.54	3.01
	全部债务/EBITDA（倍）	64.49	31.22
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.26	0.55

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从偿债指标看，公司现金类资产对短期债务保障程度变化不大，考虑到公司受限资金比例较高，公司存在较大的短期偿债压力；公司 EBITDA 对利息支出的保障能力有所提高但仍较弱，长期偿债指标表现较弱。

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保 26.02 亿元，担保比率为 38.58%，担保对象均为诸城市国有企业，公司存在一定或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼（涉案金额超过 500.00 万元）。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司共获得金融机构综合授信额度 104.31 亿元，已使用的授信额度为 102.48 亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司棚改和基础设施建设业务主要由本部承担，资产、所有者权益和收入主要来自公司本部。公司本部债务负担适中，短期

偿债压力较大。

公司资产、所有者权益和收入主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大，公司棚改和基础设施建设业务主要由公司本部承担。截至 2023 年底，公司本部资产主要为货币资金和其他应收款，负债结构较均衡，全部债务资本化比率 50.17%，债务负担适中；现金短期债务比为 0.53 倍，短期偿债压力较大。2023 年，公司本部实现营业总收入 7.67 亿元，利润总额 1.43 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，治理结构较为健全，内控制度较为完善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司的基础设施建设、棚户区改造和房地产开发等业务在建设 and 运营过程中需要消耗能源和产生废弃物，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，同时也会产生废水、废气等废弃物。跟踪期内，公司不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况较好，2023 年为纳税信用 B 级纳税人。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。跟踪期内，公司未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司治理方面，公司战略规划较为清晰，建立了较为健全的法人治理结构和较为完善的管理制度。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司是诸城市主要的棚户区改造项目实施主体和重要的基础设施投资建设主体，在资金注入和政府补助等方面获得有力支持。

公司实际控制人为诸城国资局。诸城市作为潍坊市代管县级市，近年来，区域经济持续发展，财政自给能力较强。截至 2023 年底，诸城市政府债务余额为 234.15 亿元。诸城市政府综合实力强。

公司是诸城市主要的棚户区改造项目实施主体和重要的基础设施投资建设主体。跟踪期内，公司在资金注入和政府补助等方面获得有力支持。资金注入方面，2023 年，公司收到财政拨款 2.88 亿元，计入资本公积。政府补助方面，2023 年，公司收到政府各项补助 2.03 亿元，计入其他收益。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、担保方分析

中债增进成立于 2009 年，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立，中债增进在业务方面接受中国人民银行指导和管理。截至 2024 年 3 月末，中债增进注册资本和实收资本均为 60.00 亿元，均系股东在中债增进成立时以货币形式一次性缴足，中债增进股权结构分散，无控股股东和实际控制人，股东及持股情况见图表 1；中债增进股权不存在被质押的情况。

图表 20 • 截至 2024 年 3 月末中债增进股东持股情况

股东	持股比例
中国石油集团资本有限责任公司	16.50%
国网英大国际控股集团有限公司	16.50%
中化资本有限公司	16.50%
北京国有资本运营管理有限公司	16.50%
首钢集团有限公司	16.50%
中银投资资产管理有限公司	16.50%
中国银行间市场交易商协会	1.00%
合计	100.00%

资料来源：联合资信根据中债增进提供整理

中债增进主营业务包括信用增进业务和投资业务。

中债增进是我国首家专业债券信用增进机构，专注于信用增进产品创新和制度创新，推动信用风险分散分担机制建设，面向中小企业及中低信用等级企业提供专业的信用增进服务。中债增进资本实力很强，为开展信用增进业务提供了资本保障，截至 2024 年 3 月末，中债增进所有者权益为 100.14 亿元；业务资质完备，2021 年获得融资担保业务许可证，拥有银行间市场同业拆借资格和乙类托管资格，以及银行间市场信用风险缓释合约核心交易商、信用风险缓释凭证创设机构及核心交易商、信用联结票据创设机构等多项业务资格。中债增进风险管理制度体系较完善，且具备较强的创新能力及市场推动力，已建立起以标准化债券产品为主、涉足多领域的信用增进业务产品谱系，品牌影响力不断提升，市场认可程度高，截至 2023 年末，中债增进的增进业务余额为 524.02 亿元，业务品种包括短期融资券、中期票据、定向债务融资工具、企业债和公司债等。

截至 2023 年末，中债增进资产总额 141.56 亿元，所有者权益 97.51 亿元，全部为归属于母公司所有者权益，累计担保代偿 6.80 亿元，2023 年以来无新增代偿项目。2023 年，中债增进实现营业收入 14.52 亿元，其中信用增进业务净收入 8.84 亿元，实现利润总额 7.28 亿元。

截至 2024 年 3 月末，中债增进资产总额 139.93 亿元，所有者权益 100.14 亿元，全部为归属于母公司所有者权益；期末增信业务余额 498.53 亿元；2024 年 1—3 月，实现营业收入 4.39 亿元，其中信用增进业务净收入 2.21 亿元，实现利润总额 3.51 亿元。

中债增进根据《融资担保公司资产比例管理办法》（以下简称“管理办法”），按照 I、II、III 级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至 2023 年末，中债增进 I 级资产、II 级资产之和占资产总额扣除应收代偿款后的 77.27%（监管规定不得低于 70%）；I 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 54.71%（监管规定不得低于 20%）；III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 22.56%（监管规定不得高于 30%），均满足监管规定。

基于对中债增进经营风险、财务风险及外部支持方面的综合分析评估，联合资信确定中债增进主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

九、债券偿还能力分析

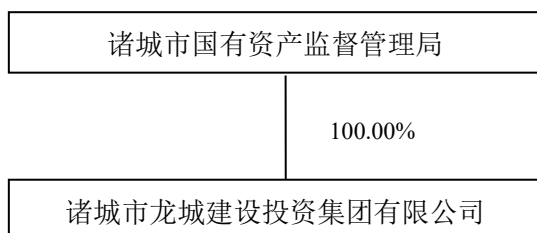
“21 诸投 01/21 诸城城投债 01”由中债增进提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升“21 诸投 01/21 诸城城投债 01”本息偿付的安全性。

“21 诸投 02/21 诸城城投债 02”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，根据联合资信出具的《中国投融资担保股份有限公司 2024 年跟踪评级报告》，中投保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保显著提升“21 诸投 02/21 诸城城投债 02”本息偿付的安全性。

十、跟踪评级结论

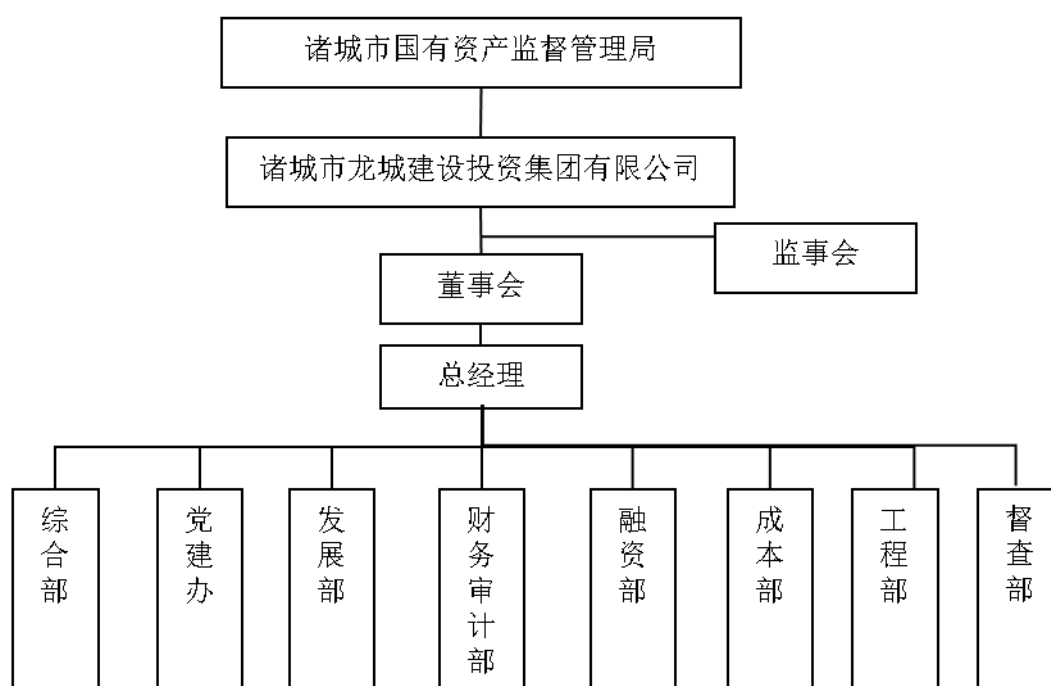
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 诸投 01/21 诸城城投债 01”“21 诸投 02/21 诸城城投债 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公开资料

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司官网

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2023 年底）

企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
诸城市龙投环保科技有限公司	批发和零售业	20000.00	100.00	设立
诸城市龙投林业发展有限公司	批发和零售业	20000.00	100.00	设立
诸城市龙投农业发展有限公司	农业	20000.00	100.00	设立
诸城市中邦置业有限公司	房地产业	10000.00	51.00	设立
诸城市龙投旅游开发有限公司	商务服务业	20000.00	100.00	设立
诸城市龙德置业有限公司	房地产业	30000.00	100.00	设立
诸城市城投置业有限公司	房地产业	30000.00	100.00	设立
山东城轩置业有限公司	房地产业	10000.00	100.00	设立
诸城市励新文化产业有限公司	商务服务业	1000.00	100.00	设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2023 年底）

被担保企业名称	起止日期	担保余额（亿元）
诸城市龙投热力有限公司	2021/04/27~2031/04/19	1.23
	2023/07/27~2024/07/27	0.10
	2022/09/29~2027/07/23	0.10
诸城市瑞弘农业发展有限公司	2021/06/21~2029/12/01	1.33
山东含利进出口有限公司	2023/09/25~2024/02/19	0.20
	2023/09/25~2024/02/19	0.60
	2023/10/19~2024/03/18	0.30
诸城安邦建设有限公司	2023/06/14~2024/06/14	2.20
	2023/06/14~2024/06/14	0.30
	2020/11/27~2027/12/31	1.75
	2023/03/13~2024/03/13	0.40
诸城舜邦投资开发有限公司	2021/02/25~2024/01/04	2.75
诸城市隆嘉投资发展集团有限公司	2023/06/30~2043/06/29	5.10
	2021/10/31~2026/10/30	0.24
	2023/11/15~2026/11/15	1.50
诸城龙乡水务集团有限公司	2023/12/12~2024/12/11	0.87
诸城信源国有资产运营有限公司	2023/11/17~2024/11/16	0.89
诸城市恒益燃气有限公司	2023/02/21~2031/12/28	1.90
诸城市隆嘉盐业有限公司	2023/03/29~2024/03/28	0.10
诸城市汇融城市建设有限公司	2023/06/27~2026/06/26	0.09
	2022/09/28~2027/08/22	0.10
诸城市经济开发投资公司	2021/01/28~2024/01/28	0.14
诸城市政泰热力有限公司	2022/03/25~2026/12/10	0.24
诸城郭家村水务有限公司	2021/10/31~2026/10/20	0.10
山东皓石商贸有限公司	2023/08/30~2024/08/30	0.29
	2023/08/30~2024/08/30	1.24
诸城市政源水务有限公司	2020/12/25~2025/12/23	0.86
诸城市政泰建设工程有限公司	2020/12/24~2025/12/23	0.94
诸城市东鲁物业管理有限公司	2020/12/24~2025/12/23	0.19
合计		26.02

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	27.80	17.36	14.45
应收账款（亿元）	16.74	20.22	15.35
其他应收款（亿元）	10.68	28.50	37.28
存货（亿元）	98.14	112.23	133.49
长期股权投资（亿元）	0.14	0.15	0.15
固定资产（亿元）	0.21	0.11	0.10
在建工程（亿元）	7.81	4.95	5.96
资产总额（亿元）	171.88	197.37	218.59
实收资本（亿元）	2.25	2.25	2.25
少数股东权益（亿元）	0.54	0.52	0.49
所有者权益（亿元）	63.20	63.79	67.44
短期债务（亿元）	28.44	32.49	26.78
长期债务（亿元）	63.03	67.14	67.29
全部债务（亿元）	91.47	99.62	94.07
营业总收入（亿元）	7.89	7.85	7.85
营业成本（亿元）	6.75	6.72	6.69
其他收益（亿元）	0.46	0.50	2.03
利润总额（亿元）	0.92	0.90	0.68
EBITDA（亿元）	1.34	1.54	3.01
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.18	5.60	14.06
经营活动现金流入小计（亿元）	42.57	48.81	210.37
经营活动现金流量净额（亿元）	-41.70	-9.92	8.99
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.24	-1.35	0.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	48.84	7.27	-10.75
财务指标			
现金收入比（%）	116.36	71.34	178.97
营业利润率（%）	14.30	13.35	13.01
总资本收益率（%）	0.69	0.77	1.79
净资产收益率（%）	1.16	1.16	1.11
长期债务资本化比率（%）	49.93	51.28	49.94
全部债务资本化比率（%）	59.14	60.96	58.24
资产负债率（%）	63.23	67.68	69.15
流动比率（%）	425.59	319.85	316.83
速动比率（%）	163.09	122.12	107.56
经营现金流动负债比（%）	-111.53	-17.48	14.09
现金短期债务比（倍）	0.98	0.53	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	0.33	0.26	0.55
全部债务/EBITDA（倍）	68.46	64.49	31.22

注：本报告将其他应付款和长期应付款中的有息债务纳入全部债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	25.02	14.65	9.28
应收账款（亿元）	16.62	20.10	15.23
其他应收款（亿元）	46.22	65.81	90.74
存货（亿元）	45.32	51.86	54.24
长期股权投资（亿元）	3.32	3.11	3.00
固定资产（亿元）	0.003	0.04	0.03
在建工程（亿元）	7.80	4.89	5.90
资产总额（亿元）	151.29	170.99	188.35
实收资本（亿元）	2.25	2.25	2.25
少数股东权益（亿元）	--	--	--
所有者权益（亿元）	62.01	63.09	67.34
短期债务（亿元）	26.40	26.10	17.49
长期债务（亿元）	46.07	49.83	50.30
全部债务（亿元）	72.47	75.94	67.79
营业总收入（亿元）	7.83	7.75	7.67
营业成本（亿元）	6.56	6.63	6.37
其他收益（亿元）	0.46	0.49	2.03
利润总额（亿元）	1.19	1.56	1.43
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	9.02	5.80	13.89
经营活动现金流入小计（亿元）	44.12	44.02	149.09
经营活动现金流量净额（亿元）	-39.61	-4.37	12.69
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.85	-1.01	-0.25
筹资活动现金流量净额（亿元）	47.41	1.50	-14.08
财务指标			
现金收入比（%）	115.26	74.82	181.23
营业利润率（%）	16.10	14.08	15.94
总资本收益率（%）	--	--	--
净资产收益率（%）	1.62	2.05	2.12
长期债务资本化比率（%）	42.62	44.13	42.76
全部债务资本化比率（%）	53.89	54.62	50.17
资产负债率（%）	59.01	63.10	64.25
流动比率（%）	380.81	295.51	296.57
速动比率（%）	253.90	195.46	201.86
经营现金流动负债比（%）	-110.92	-8.43	22.16
现金短期债务比（倍）	0.95	0.56	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

中国投融资担保股份有限公司

2024 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〔2024〕4500号

联合资信评估股份有限公司通过对中国投融资担保股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定维持中国投融资担保股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 中保 01”和“22 中保 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月十八日

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中国投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、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。

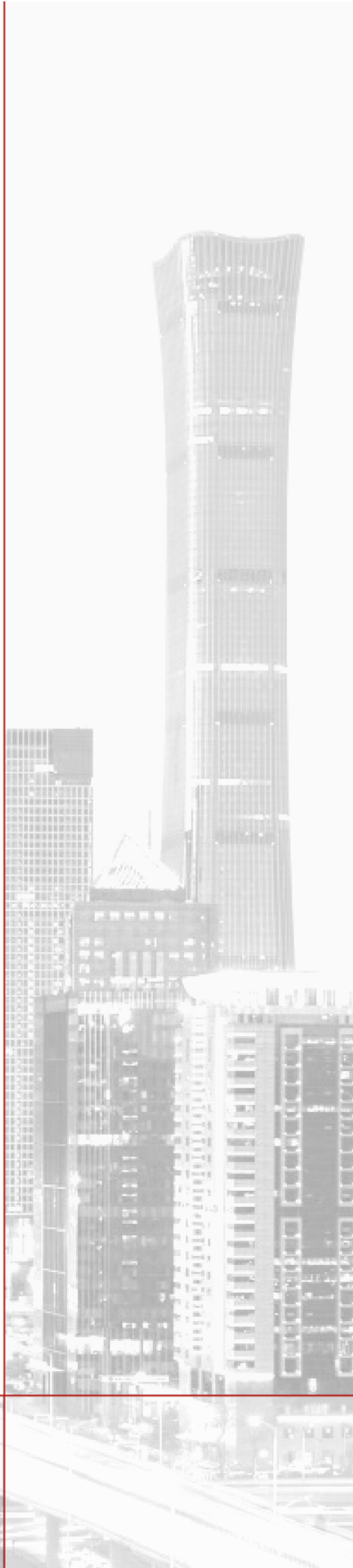
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



中国投融资担保股份有限公司

2024 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
中国投融资担保股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/18
21 中保 01/22 中保 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内首家全国性专业担保机构，在担保行业位居龙头地位；公司治理结构和内控制度较为完善，风险管理水平较高。2023 年，公司担保业务仍以发行债券担保为主，供应链融资担保、投标保函、资产证券化产品担保等业务规模进一步扩大，公司期末担保业务余额较上年末有所增长，处于行业上游水平，行业竞争力很强。截至 2023 年末，公司资本实力和盈利能力很强。另外，公司股东背景很强，作为国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团公司”）旗下金融板块重要组成部分，得到股东支持力度较大。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来随着各项业务的发展及股东支持，公司整体竞争实力有望进一步增强。

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：业务经营能力大幅减弱，担保代偿规模急剧上升；公司资本实力明显下降，资本充足性大幅承压。

优势

- **股东背景很强，支持力度较大。**公司系国投集团公司旗下金融板块的重要组成部分，国投集团公司是国内最大的国有投资控股公司和骨干中央企业之一，综合实力非常强，其能够在资金注入、业务资源等方面给予公司较大支持。
- **行业竞争力很强。**2023 年，公司担保业务发展良好，担保业务代偿规模较小，代偿率指标保持较好水平；期末担保业务规模为 902.10 亿元，较上年末有所增加，处于行业上游水平，行业竞争力很强。
- **资本实力和盈利能力很强。**2023 年，公司利润总额同比大幅增长，保持很强的盈利能力。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益为 112.25 亿元，资本实力很强。

关注

- **宏观经济发展存在不确定性，担保机构代偿压力增加；业务转型成效仍有待观察。**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；公司积极推动业务转型，但需关注业务转型成效。
- **担保业务行业集中度略高。**截至 2023 年末，公司担保业务前三大行业集中度有所上升，行业集中度略高，其中建筑业占比较上年末提升 6.08 个百分点至 40.85%，仍为第一大行业。
- **需关注投资业务面临的市场风险及信用风险。**公司投资资产规模较大、投资收益占营业总收入比重较高，且投资收益受市场波动影响较大，需关注其投资业务面临的市场风险和信用风险。

本次评级使用的评级方法、模型

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	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	1
			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		1
		指示评级		
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AAA

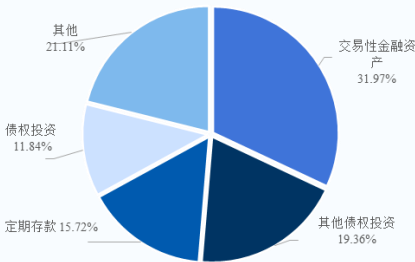
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

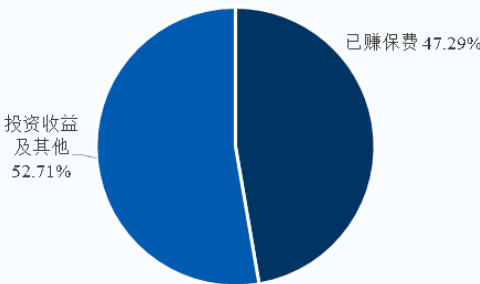
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	262.56	279.76	275.47	273.51
所有者权益（亿元）	111.35	109.42	110.93	112.25
净资产（亿元）	34.82	36.30	42.66	/
营业收入（亿元）	23.81	17.32	16.55	3.70
利润总额（亿元）	10.32	5.80	8.16	1.49
全部债务（亿元）	123.38	131.10	126.74	125.80
短期债务（亿元）	34.88	32.86	36.09	36.13
实际资产负债率（%）	49.51	50.61	50.29	50.12
总资产收益率（%）	3.10	2.00	2.06	0.38
净资产收益率（%）	7.09	4.92	5.18	0.95
期末担保余额（亿元）	634.62	827.82	902.10	/
期末融资性担保责任余额（亿元）	431.95	506.67	519.53	/
融资性担保放大倍数（倍）	4.53	5.37	5.23	/
净资本担保倍数（倍）	18.23	22.81	21.15	/
净资本/净资产比率（%）	31.27	33.17	38.46	/
净资本覆盖率（%）	72.46	56.88	64.76	/
代偿准备金率（%）	0.00	3.06	7.66	/
当期担保代偿率（%）	0.00	0.38	0.78	/
累计担保代偿率（%）	0.07	0.10	0.16	/

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 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；3. 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；5. “/”表示数据未获取到
资料来源：公司年度报告、财务报表，联合资信整理

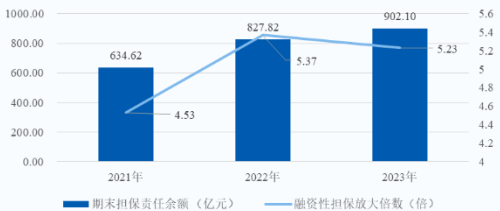
2023 年末公司资产构成



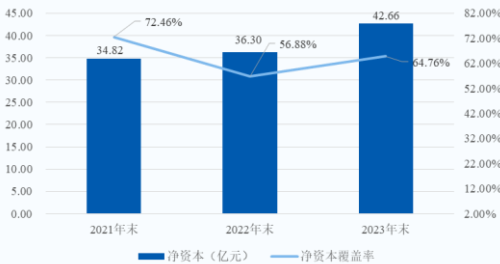
2023 年公司收入构成



2021—2023 年末公司担保业务开展情况



2021—2023 年末公司资本充足性情况



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
21 中保 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2026/06/24	调整票面利率选择权、投资者回售选择权
22 中保 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/03/14	调整票面利率选择权、投资者回售选择权

资料来源：公开资料，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
21 中保 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/15	张晨露 薛峰	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	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/06/09	贾一晗 姚雷	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（打分表） V3.1.202011	阅读全文
22 中保 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/15	张晨露 薛峰	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	阅读全文
	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/02	贾一晗 刘嘉	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（打分表） V3.1.202011	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘 嘉 liujia@lhratings.com

项目组成员：张晨露 zhangcl@lhratings.com | 吴一凡 wuyifan@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”）关于中国投融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，于 1993 年 12 月注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。公司由财政部和原国家经济贸易委员会共同发起组建，初始注册资本金 5.00 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本及股本均为 45.00 亿元，控股股东为国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团公司”），实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。国投集团公司为实现专业化经营，将公司划为金融板块，并委托其控股子公司国投资本股份有限公司（以下简称“国投资本”）进行管理，截至 2024 年 3 月末，公司前五大股东持有股权不存在被质押的情况，股权结构图详见附件 1-1。

公司主营业务为担保业务，包括融资性担保业务和非融资性担保业务。

截至 2023 年末，公司拥有主要子公司 5 家，主要参股公司 1 家（中国国际金融股份有限公司）。截至 2024 年 3 月末，公司组织结构设置详见附件 1-2。

图表 1 • 截至 2023 年末公司主要子公司和主要参股公司情况（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
天津中保财信资产管理有限公司	天津中保	资产管理	0.30	21.18	-2.25	100.00%
中投保信裕资产管理（北京）有限公司	信裕资管	投资管理	16.00	36.36	26.26	100.00%
上海经投资产管理有限公司	上海经投	资产管理	0.30	12.86	-7.56	100.00%
中投保数字科技北京股份有限公司	中投保数科	金融服务	0.50	0.56	0.31	100.00%
中投保科技融资担保有限公司	科技融担	融资担保	10.00	11.04	10.70	100.00%

注：2023 年末天津中保、上海经投的净资产均为负值，主要受市场收益率波动影响，公允价值变动收益下滑导致净利润减少，未分配利润随之减少所致
资料来源：公司年度报告、公开资料，联合资信整理

公司注册地址：北京市海淀区西三环北路 100 号北京金玉大厦写字楼 9 层；法定代表人：邓星斌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 4 月末，本次跟踪债券情况见下表，“21 中保 01”和“22 中保 01”募集资金均已按指定用途使用且均在付息日正常付息。

图表 2 • 截至 2024 年 4 月末本次跟踪债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 中保 01	5.00	5.00	2021/06/24	5（3+2）
22 中保 01	5.00	5.00	2022/03/14	5（3+2）

资料来源：公开资料，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年年报）](#)》。

五、行业分析

2021 年以来，担保行业发展平稳，其中金融产品担保业务发展较快。未来国有担保机构整体资本实力有望进一步增强，担保机构经营模式逐渐成熟，风险补偿机制将不断完善，行业格局保持稳定。

2021 年以来，金融担保机构整体发展平稳，且逐步进入资本市场，根据 Wind 统计，2021—2023 年末，金融担保机构的金融产品担保余额先增后稳。

2021 年以来，国家对于担保行业出台的政策以支农支小、健全政府性融资担保体系为主。各省均出台相关政策纾解中小微企业融资痛点，抓好“三农”工作，推进乡村振兴。

国有背景担保机构将持续获得注资，整体行业资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强；担保机构业务趋于多元化发展，担保品种也将日趋丰富，经营模式将逐渐成熟，规模化及专业化特征将显现；风险补偿机制将不断完善，通过多渠道风险补偿机制实现风险分担的运营，一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力，另一方面担保机构通过与省级再担保机构合作，充分发挥再担保机构增信、风险分担的职能。联合资信预计 2024 年担保机构行业格局将继续保持稳定，债券担保业务规模有望继续平稳，担保机构市场业务与政策性业务主体定位持续明确；经济实力较强区域省级担保机构信用竞争优势将更显著，担保机构区域性展业或将延续。

完整版行业分析详见《[2024 年担保行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

2023 年和 2024 年 1—3 月，公司控股股东、实际控制人、前五大股东的股权结构均无变化。

企业规模和竞争力方面，公司是国内首家全国性专业担保机构。2013 年，中国融资担保业协会正式成立，公司作为主要发起人当选为协会首任会长单位。公司在融资担保行业位居龙头地位，业务范围面向全国，担保业务品种众多，具有很强的品牌知名度。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本及股本均为 45.00 亿元，所有者权益为 112.25 亿元，资本实力很强，处于行业上游水平。截至 2023 年末，公司获得银行授信合计 1269 亿元，期末担保余额为 902.10 亿元，担保业务规模处于行业上游水平，行业竞争力很强。

（二）管理水平

2023 年以来，公司内部管理及主要制度未发生重大变化；公司监事、高级管理人员未发生变动。

董事变动方面，2023 年 4 月，姚宁辞去公司董事职务；2023 年 5 月，汪敬吾担任公司董事；2023 年 6 月，段文务卸任公司董事长、董事及董事会下属委员会相关职务，邓星斌就任公司董事长、董事。

2024 年 5 月 31 日，公司董事会、监事会完成换届提名，其中首次提名董事为于晓扬、司琳斌，首次提名监事为陆俊、于瑞宁，汪侃不再担任职工代表监事，李颖新任职职工代表监事。本次董事会和监事会换届尚需提交公司 2023 年年度股东大会审议，需关注公司董事、监事的未来变动情况。

（三）经营方面

1 经营概况

2023 年，受市场行情波动影响，公司营业总收入同比小幅减少；收入结构仍以已赚保费和投资收益为主，投资收益为第一大收入来源；2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比有所增长；投资收益和公允价值变动收益易受市场行情波动影响。

公司主要业务板块包括担保、投资和金融科技业务。公司营业总收入主要由已赚保费和投资收益构成。2023 年，公司营业总收入同比下降 4.49%，主要系受市场行情波动影响，交易性金融资产的公允价值变动收益减少，以及公司处置持有的中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）部分股权，投资收益相应增加等综合因素所致。

具体来看，随着担保业务余额持续增加，2023 年，公司已赚保费同比增长 22.06%，投资收益同比增长 69.15%，公允价值变动收益同比由正转负。其他收入主要为汇兑收益、利息收入、手续费及佣金收入等，2023 年，其他收入由盈转亏，主要系当期汇兑损失同比扩大 52.99%所致。

收入结构方面，2023 年，已赚保费和投资收益占营业总收入的比重同比有所上升，投资收益仍为第一大收入来源，占比为 74.34%；投资收益和公允价值变动收益易受市场行情波动影响。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 8.75%，其中已赚保费和投资收益分别同比下降 0.42%和 30.38%，亚行项目¹产生的汇兑收益同比大幅增加。

图表 3 • 公司营业收入构成情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）
已赚保费	4.45	18.69	6.41	37.00	7.82	47.29	1.81	48.92
投资收益	11.99	50.34	7.27	41.98	12.30	74.34	0.97	26.17
公允价值变动收益	2.20	9.23	3.19	18.43	-3.07	-18.55	-0.08	-2.20
其他收入	5.18	21.74	0.45	2.59	-0.51	-3.08	1.00	27.10
营业总收入	23.81	100.00	17.32	100.00	16.55	100.00	3.70	100.00

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

2 业务经营分析

（1）担保业务

2023 年，公司当期担保发生额有所减少，期末担保业务余额有所增加，担保业务仍保持较大规模，处于行业上游水平；担保业务结构以发行债券担保为主，融资性担保放大倍数处于行业一般水平。

公司担保业务包括融资性担保业务和非融资性担保业务。公司融资性担保业务主要包括发行债券担保、借款类担保及其他融资担保，其他融资担保主要为 ABS、ABN、ABCP 等资产证券化产品担保；非融资性担保业务主要包括投标担保和工程履约担保等。

“十四五”时期，中投保确立了打造“数字中投保”的转型目标，积极推动业务线上化和风控数字化，加强供应链金融-电票保、电子投标保函等线上业务拓展。2023 年，公司担保发生额同比下降 16.16%，主要系公司积极推动业务转型，发行债券担保发生额同比大幅减少所致；投标担保和借款类担保中的供应链金融业务发生额同比均大幅增长。

截至 2023 年末，担保业务余额较上年末增长 8.97%，主要是非融资性担保业务余额较上年末增幅较大所致；发行债券担保业务仍为最主要的业务类型（业务余额占比为 60.11%）；公司期末担保业务规模较大，处于行业上游水平；融资性担保放大倍数较上年末有所下降，处于行业一般水平；公司融资性担保业务和非融资性担保业务余额分别较上年末增长 3.40%和 50.94%。

截至 2023 年末，发行债券担保业务余额较上年末有所增加，该业务余额占融资性担保余额的比重为 71.75%，较上年末下降 0.43 个百分点。发行债券担保业务的债券品种以公募城投债为主，截至 2023 年末，被担保人的主体信用等级为 AA 级的发行债券担保业务规模的比重为 68.77%，AA+级的比重为 31.23%。借款类担保业务主要包括电票保项目、保微贷项目等，截至 2023 年末，借款类担保业务余额与上年末基本持平。截至 2023 年末，其他融资担保业务规模较上年末增长 16.55%，主要系公司推进与优质大型央企、地方国企的战略合作，挖掘资产证券化担保业务机会，扩大资产证券化等创新品种的业务规模所致。

截至 2023 年末，投标担保业务余额较上年末大幅增长，其占非融资性担保业务余额的比重较上年末上升 15.10 个百分点至 35.02%；工程履约担保余额较上年末大幅增长，其占非融资性担保业务余额的比重较上年末下降 2.08 个百分点至 42.98%；受上述业务余额增长的影响，非融资性担保业务余额较上年末增长 50.94%。截至 2023 年末，公司研发的“信易佳”电子保函平台累计出具保函超过 10 万笔，服务中小微企业超过 2.6 万家。

¹ 公司申请亚洲开发银行长期主权贷款，综合利用担保增信、科技金融、投资等多种工具搭建绿色金融平台，为京津冀、长三角及周边地区在节能减排、清洁能源、绿色交通及废弃物资源化利用等方面提供一揽子金融服务方案。

图表 4 • 公司担保业务发展概况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
当年担保发生额	429.10	470.62	394.59
融资性担保余额	562.26	730.85	755.73
其中：借款类担保	70.72	133.76	132.41
发行债券担保	389.15	527.50	542.21
其他融资性担保	102.39	69.59	81.11
非融资性担保余额	72.37	96.97	146.37
其中：投标担保	14.68	19.32	51.26
工程履约担保	22.73	43.69	62.91
诉讼保全担保	4.23	5.73	5.73
其他非融资性担保	30.73	28.23	26.47
期末担保余额合计	634.62	827.82	902.10
融资性担保责任余额	431.95	506.67	519.53
融资性担保放大倍数（倍）	4.53	5.37	5.23

资料来源：公司年度报告及公司提供资料，联合资信整理

截至 2023 年末，公司担保业务行业和区域集中度略高，客户集中度较低；公司担保业务到期期限偏长，集中代偿压力一般。

从区域分布来看，2023 年公司收紧了新增城投债担保业务准入区域，截至 2023 年末，公司担保业务区域分布较上年末变动不大；因公司担保业务结构以发行债券担保为主且该类项目偏向于经济发达、财政实力较强的地区，江苏省仍为公司担保业务最为集中的区域，但其占比较上年末有所下降；山东省区域占比与上年一致，仍居于第二位；浙江省区域占比有所下降，仍居于第三位；担保业务前三大区域的集中度较上年末有所下降，集中度水平略高。

图表 5 • 公司担保业务余额区域分布

2021 年末		2022 年末		2023 年末	
区域	占比（%）	区域	占比（%）	区域	占比（%）
江苏省	26.85	江苏省	29.61	江苏省	26.94
山东省	18.38	山东省	18.76	山东省	18.76
北京市	9.39	浙江省	10.30	浙江省	9.37
其他	45.38	其他	41.33	其他	44.93
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

从行业分布来看，2023 年公司提升了建筑业的风控标准，截至 2023 年末，公司担保业务仍主要集中在建筑业，租赁和商务服务业以及水利、环境和公共设施管理业；其中建筑业占比仍最大，占比较上年末提升 6.08 个百分点至 40.85%，占比增速较上年末有所放缓，该行业客户主要为城投平台公司和施工类企业；担保业务前三大行业的集中度较上年有所上升，集中度水平略高。

图表 6 • 公司担保业务余额行业分布

2021 年末		2022 年末		2023 年末	
行业	占比（%）	行业	占比（%）	行业	占比（%）
水利、环境和公共设施管理业	26.29	建筑业	34.77	建筑业	40.85
建筑业	22.66	水利、环境和公共设施管理业	16.49	租赁和商务服务业	13.50
租赁和商务服务业	15.23	租赁和商务服务业	13.67	水利、环境和公共设施管理业	11.37

其他	35.82	其他	35.07	其他	34.28
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

从客户集中度来看，截至 2023 年末，单一客户集中度和前十大客户集中度较上年末均有所下降，客户集中度较低。根据《融资担保责任余额计量办法》的规定，截至 2023 年末，公司的客户集中度水平符合监管要求。

图表 7 • 公司担保业务客户集中度情况

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
单一客户集中度（%）	2.27	1.68	1.54
前十大客户集中度（%）	18.25	12.97	11.76

注：单一客户集中度=担保业务最大单一客户在保余额/担保业务在保余额；前十大客户集中度=担保业务前十大客户在保余额/担保业务在保余额
 资料来源：公司年度报告，联合资信整理

担保期限组合方面，截至 2023 年末，公司担保业务到期期限主要集中在 1 年以内和 1—3 年，其中 1 年以内到期的担保余额占比最大；整体来看，公司集中代偿压力一般。

图表 8 • 2023 年末公司担保业务到期期限分布

到期年份	担保余额（亿元）	占比（%）
2024 年	285.55	31.65
2025 年	162.53	18.02
2026 年	213.67	23.69
2027 年	102.89	11.41
2028 年及以后	137.46	15.24
合计	902.10	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）投资与资管业务

截至 2023 年，公司投资规模较上年末小幅增加，其中受处置部分中金股权影响，长期股权投资规模有所减少；其他债权投资较上年末有所增加，构成以债券投资为主；公司投资资产规模较大，需对投资业务相关的市场风险和信用风险保持关注。

2023 年，公司基于安全性等因素，增加利率债和央企债的持仓占比，适当减少城投债的持仓占比，截至 2023 年末，公司投资资产较上年末增长 1.38%，投资资产占资产总额的比重为 70.69%，投资规模及占比均较大；从构成来看，公司投资品种以股权投资、债券投资、基金投资、信托计划、理财计划和委托贷款为主；公司整体投资规模较大，需对投资业务相关的市场风险及信用风险保持关注。

截至 2023 年末，长期股权投资较上年末下降 18.88%，主要系处置部分中金公司股权所致；2023 年处置长期股权投资产生的投资收益为 5.84 亿元，较上年末大幅增长，主要为处置中金公司股权所致。

公司的委托贷款业务主要为亚行项目。截至 2023 年末，委托贷款较上年末增长 19.97%，主要系亚行第二期项目进行项目开发所致；委托贷款计提减值准备 1.58 亿元。

在交易性金融资产中，股权投资主要为公司所投资的股权基金等，理财计划主要为银行理财，基金投资以货币基金为主，截至 2023 年末，交易性金融资产同比下降 1.00%。

截至 2023 年末，受公司增加高评级债券资产的配置影响，其他债权投资较上年末增长 16.21%，构成主要为债券投资，公司债和企业债占比分别为 40.40%和 23.27%，国债和地方政府债的合计占比由上年末的 5.69%上升至 10.95%；其他债权投资计提减值准备的余额为 9.07 亿元（其中处于预期信用损失第三阶段的减值准备占比为 99.79%）。

图表 9 • 公司投资业务概况

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
长期股权投资	21.55	12.74	23.74	12.36	19.26	9.89
交易性金融资产	98.05	57.95	88.95	46.31	88.07	45.22
其中：债券投资	1.29	0.76	2.33	1.21	1.89	0.97
信托计划	3.93	2.33	8.55	4.45	7.03	3.61

理财计划	22.89	13.53	16.83	8.76	11.62	5.97
基金投资	21.50	12.70	20.93	10.90	27.17	13.95
股权投资	48.43	28.62	40.31	20.98	38.73	19.89
股票	0.00	0.00	0.00	0.00	1.64	0.84
买入返售金融资产	3.58	2.12	6.18	3.22	1.47	0.76
债权投资	17.60	10.40	27.31	14.22	32.61	16.74
其中：委托贷款	16.82	9.94	26.54	13.81	31.83	16.35
应收款项类投资	0.79	0.46	0.77	0.40	0.77	0.40
其他债权投资	28.42	16.80	45.90	23.89	53.34	27.39
其中：债券投资	25.22	14.90	35.58	18.52	49.62	25.48
信托计划	3.20	1.89	5.93	3.09	0.01	0.01
其他	0.00	0.00	4.39	2.28	3.71	1.90
合计	169.21	100.00	192.08	100.00	194.74	100.00

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

2023 年，信裕资管营业收入和净利润同比有所下滑，业务规模较小。

信裕资管为公司“投资+资管”业务平台，截至 2023 年末，信裕资管注册资本为 16.00 亿元，较上年末无变化。信裕资管围绕担保业务链条，形成担保、投资、资管三个业务领域相互协同的局面。信裕资管关注国家支持的战略新兴产业，投资方向主要为产业园开发、医疗健康、新能源基础建设和先进制造业等领域。截至 2023 年末，信裕资管存量管理基金 21 支，存量资管规模为 72.44 亿元，较上年末有所减少，业务规模较小。2023 年，受市场收益率下行影响，信裕资管实现营业收入 2.17 亿元，同比下降 4.34 亿元；实现净利润 0.85 亿元，同比下降 3.76 亿元。

（3）金融科技

2023 年，金融科技业务相关子公司的收入贡献较小。

近年来，公司优化调整金融科技板块定位，制定数字化转型方案。同时，公司加强对金融科技的投入，运用科技手段提升风险管控能力，建立具有金融科技属性的业务系统。

2016 年，公司全资设立科技子公司北京快融保金融信息服务股份有限公司（2021 年更名为中投保数字科技（北京）股份有限公司）。中投保数科是公司金融科技核心平台，致力于应用大数据、云计算、人工智能等科技手段，处理在线业务和大数据风控，在金融科技领域赋能担保增信和资管投资业务发展。2023 年，中投保数科实现营业收入 0.28 亿元，同比增长 6.70%；实现净利润 12.14 万元，同比大幅减少，主要系公司落实战略规划，充实中投保数科的人员配置，管理费用同比有所增加所致；中投保数科的营业收入和净利润均较小，对公司的收入贡献较小。

2020 年 4 月，公司全资子公司科技融担在北京城市副中心（通州区）注册成立，科技融担通过线上线下相结合的增信模式，服务“三农”、小微企业发展。2023 年，科技融担实现营业收入 0.14 亿元，同比增长 8.12%；实现净利润 0.28 亿元，同比大幅增长；科技融担的营业收入和净利润均较小，对公司的收入贡献较小。

3 未来发展

公司处于战略转型期并制定了明确的发展战略，符合自身发展特色及监管政策导向，未来公司担保业务的转型效果仍需关注。

公司积极推进业务、产品和领域创新，着力构建以担保增信为主体、投资资管和金融科技为两翼的“一体两翼三类四型”业务架构，形成特色的综合投融资服务模式，促进自身高质量可持续发展。公司积极推动业务转型，2023 年发行债券担保业务规模较上年有所降低，且线上担保业务规模仍较小，未来担保业务的转型效果仍需关注。

未来，公司将进一步规范经营，防控风险，推进产品和服务创新转型，加大战略性新兴产业投资力度，加强公司业务基础建设，推进数字化转型，提升数据风控能力，努力构建与市场相适应的体制和机制，增强公司发展的比较优势和可持续发展能力。

（四）风险管理分析

公司风控体系无变化，风控人员较为稳定，主要风险制度无较大修订。

公司已形成较为成熟的全面风险管理体系，董事会下设的风险审计委员会统筹公司风险管理工作；公司风险管理部牵头全面风险管理的具体工作，负责制定各项风险管理办法、业务政策，并组织实施；各个部门分别负责各自权限范围的风险监测。2023 年以来，公司未调整风控管理架构，风控人员较为稳定，主要风险制度无较大修订。

2023 年，公司当期代偿金额同比有所增加，但基本已在当期实现全额回收，代偿率指标保持较好水平，整体风险管理水平较高。

从代偿指标来看，2023 年，公司当期代偿额同比有所增加，代偿项目主要为借款类担保项目，基本已在当期实现全额回收。截至 2023 年末，公司累计担保代偿率为 0.16%，代偿率水平较低。总体看，相对于业务及资本规模，公司代偿规模很小，代偿率指标表现较好，整体风险管理水平较高。

图表 10 • 公司担保业务代偿与回收情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
当期解保额	274.51	277.42	320.31
当期代偿额	0.00	1.06	2.51
当期代偿回收额	0.04	1.07	2.52
当期代偿率（%）	0.00	0.38	0.78
累计代偿额	2.22	3.28	5.79
累计代偿回收额	6.35	7.41	9.93
累计担保代偿率（%）	0.07	0.10	0.16

注：本表累计代偿额仅统计自 2015 年至当期末的累计数；由于 2015 年前代偿的项目近几年仍有回收，但未反映在累计代偿额中，因此累计代偿回收指标不能真实反映公司实际的回收效率
资料来源：公司年度报告，联合资信整理

（五）财务分析

公司提供了 2021—2023 年和 2024 年一季度合并财务报表，其中 2021 年财务数据经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2022—2023 年财务数据经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留意见的审计报告；2024 年一季度合并财务报表未经审计。

合并范围方面，2023 年公司新增 1 家子公司；2024 年一季度，公司减少 1 家子公司。整体看，公司新增或减少子公司规模不大，对合并报表可比性影响较小；公司合并口径财务数据可比性较强。

1 资本结构

截至 2023 年末，公司所有者权益小幅增加，权益稳定性较好，利润留存对权益的补充程度一般；负债规模有所减少，结构较上年末变动不大，杠杆水平一般。截至 2024 年 3 月末，所有者权益和负债总额均较上年末小幅变动，构成较上年末均变化不大。

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、经营积累的留存收益等。截至 2023 年，公司所有者权益较上年末增长 1.38%，实收资本、其他权益工具和资本公积占所有者权益比重分别为 40.57%、31.53%和 1.90%，所有者权益稳定性较好。利润分配方面，2023 年，公司现金分红 3.02 亿元，占上年净利润的比重为 55.53%；2024 年 3 月，公司董事会会议决议通过 2023 年年度权益分派预案，拟进行现金分红 5.04 亿元，占上年净利润的比重为 88.29%。公司分红力度整体较大，利润留存对公司权益的贡献一般。

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末下降 3.40%，负债主要由短期借款、长期借款、应付债券和准备金构成，构成较上年末变化不大；担保合同准备金规模较上年末下降 9.53%，主要系 2023 年公司基于担保业务的代偿情况，调减准备金计提比例，公司冲回部分担保赔偿准备金所致。其他类负债主要为保证金和受托担保业务基金；截至 2023 年末，其他类负债同比增长 13.36%，主要系保证金增加所致。

图表 11 • 公司负债结构

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 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（%）
担保合同准备金	21.22	14.03	28.75	16.88	26.01	15.81	24.19	15.00
其中：未到期责任准备金	9.18	6.07	15.23	8.94	14.44	8.78	12.81	7.94

担保赔偿准备金	12.04	7.96	13.53	7.94	11.57	7.03	11.38	7.05
全部债务	123.38	81.60	131.10	76.96	126.74	77.02	125.80	78.01
其中：短期借款	32.87	21.74	32.86	19.29	36.09	21.93	36.13	22.40
长期借款	43.67	28.88	53.46	31.38	45.96	27.93	45.55	28.25
应付债券	44.75	29.59	44.59	26.18	44.59	27.10	44.05	27.32
其他债务	2.09	1.38	0.19	0.11	0.09	0.06	0.08	0.05
其他类负债	6.61	4.37	10.49	6.16	11.79	7.17	11.27	6.99
负债总额	151.22	100.00	170.34	100.00	164.55	100.00	161.26	100.00
实际资产负债率（%）	49.51		50.61		50.29		50.12	

注：其他债务为卖出回购金额资产款和租赁负债
 资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

公司全部债务主要由短期借款、长期借款和应付债券构成。截至 2023 年末，公司全部债务较上年末下降 3.33%，主要系长期借款中的信用借款减少所致。

截至 2023 年末，公司实际资产负债率较上年末略有下降，杠杆水平一般。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 1.20%，构成变化不大；公司负债总额较上年末下降 2.00%，构成变化不大。

2 资产质量

截至 2023 年末，公司资产总额较上年末小幅减少，资产质量较好；但公司各类投资资产规模较大，需关注其面临的市场及信用风险。截至 2024 年 3 月末，资产总额和构成较上年末变动不大。

截至 2023 年末，公司资产总额较上年末下降 1.53%，资产构成以货币资金、定期存款和各类投资资产为主，其中投资资产占比为 70.69%，整体资产质量较好。

截至 2023 年末，公司货币资金较上年末下降 44.10%，定期存款较上年末增长 29.60%，货币资金和定期存款的变动主要系公司出于资金安全及收益性考虑，对资金配置进行调整所致。

截至 2023 年末，公司各类投资资产的变动分析详见“业务经营分析”部分。

其他类资产主要为固定资产、其他应收款和受托担保业务基金等，截至 2023 年末，其他类资产较上年末下降 12.43%，主要系其他应收款和待抵扣进项税及预缴所得税均有所减少所致。

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产合计 43.61 亿元，主要为用于银行借款质押的定期存款和固定资产（房屋及建筑物），受限资产占资产总额的比重为 15.83%，占比较低。

截至 2023 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满足监管要求。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额较上年末下降 0.71%，构成变化不大。

图表 12 • 公司资产结构

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 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（%）
资产总额	262.56	100.00	279.76	100.00	275.47	100.00	273.51	100.00
其中：货币资金	27.57	10.50	31.87	11.39	17.81	6.47	17.45	6.38
定期存款	43.84	16.70	33.42	11.95	43.32	15.72	37.44	13.69
各类投资资产	169.21	64.44	192.08	68.66	194.74	70.69	198.99	72.75
其他类资产	21.95	8.36	22.38	8.00	19.60	7.12	19.63	7.18

注：各类投资资产的计算口径与投资业务分析中的计算口径一致
 资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

3 盈利能力

2023 年，公司营业总收入同比小幅减少，利润总额同比大幅增长，主要盈利指标同比有所上升，盈利能力很强。2024 年 1—3 月，营业总收入和利润总额同比均有所增加。

公司营业总收入实现情况详见“经营分析”。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	23.81	17.32	16.55	3.70
营业总支出	13.46	11.53	8.68	2.21
其中：提取担保赔偿准备金	1.83	1.48	-2.11	-0.16
业务及管理费	3.79	4.61	4.65	1.20
其他业务成本	3.79	3.55	5.19	1.14
信用减值损失	3.78	1.66	0.74	0.01
利润总额	10.32	5.80	8.16	1.49
净利润	8.07	5.43	5.71	1.06
总资产收益率（%）	3.10	2.00	2.06	0.38
净资产收益率（%）	7.09	4.92	5.18	0.95

注：公司 2024 年 1—3 月财务指标未年化
 资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

公司营业总支出以提取担保赔偿准备金、业务及管理费、其他业务成本和信用减值损失为主。2023 年，公司营业总支出同比下降 24.72%，主要系公司提取担保赔偿准备金和信用减值损失等减少所致。2023 年，公司调减准备金计提比例，冲回担保赔偿准备金 2.11 亿元；业务及管理费基本与上年持平；其他业务成本同比大幅增加，主要系欧元借款利率上升所致。

受上述因素影响，2023 年，公司利润总额和净利润分别同比增长 40.70% 和 2.20%；2023 年净利润增速低于利润总额，主要系受上年可税前列支、抵扣的金额较大影响，本年所得税费用同比大幅增加所致。

从盈利能力指标来看，2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别同比上升 0.06 个百分点和 0.26 个百分点，盈利能力很强。

2024 年 1—3 月的营业收入情况分析详见“经营概况”，利润总额同比增长 29.15%；从盈利能力指标来看，总资产收益率和净资产收益率分别同比下降 0.20 个百分点和 0.52 个百分点，盈利能力同比有所减弱，主要原因为受所得税费用同比增加的影响，净利润同比小幅下降 2.20%。

4 资本充足率及代偿能力

截至 2023 年末，公司净资本规模有所增加，资本充足性尚可，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。

截至 2023 年末，公司净资本较上年增长 17.53%，净资本/净资产比率较上年末上升 5.28 个百分点，净资本担保倍数较上年末有所下降，资本充足性尚可。

联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，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，截至 2023 年末，公司净资本覆盖率较上年末上升 7.88 个百分点，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度一般。

2023 年，公司当期代偿额同比有所增加，代偿准备金率有所上升；相对于业务及资本规模，公司代偿规模很小，代偿率指标表现较好，同时考虑到公司具有很强的股东背景以及畅通的融资渠道等因素，公司整体代偿能力极强。

图表 14 • 公司资本充足性和代偿能力

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
净资产（亿元）	111.35	109.42	110.93
净资本（亿元）	34.82	36.30	42.66
净资本担保倍数（倍）	18.23	22.81	21.15
净资本/净资产比率（%）	31.27	33.17	38.46
净资本覆盖率（%）	72.46	56.88	64.76
代偿准备金率（%）	0.00	3.06	7.66

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

5 其他事项

公司间接融资渠道较为通畅，信用记录良好。

截至 2023 年末，公司获得主要合作银行授信额度合计 1269 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 2024 年 3 月 29 日查询日，公司未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录。

截至 2024 年 6 月 18 日，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有逾期或违约记录，履约情况良好，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

公司或有负债风险较小。

截至 2024 年 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、仲裁情况。

（六）ESG 分析

公司环境风险很小，较好履行作为央企成员企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，目前公司 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。在绿色金融方面，截至 2023 年末，亚行项目累计完成贷款发放 52.24 亿元，带动社会总投资约 234.48 亿元。2021—2023 年，公司加强创新业务拓展，创新业务新增规模为 482 亿元；2023 年，由公司提供担保增信的首单央企租赁公司绿色资产证券化产品“能建租赁 1 号绿色资产支持证券”成功簿记发行。

社会责任方面，公司设计并推行“十四五人才规划”，2023 年度人均培训时长为 20.27 小时。截至 2023 年末，公司对外捐赠总金额为 1067 万元，助力扶贫和乡村振兴累计金额为 273.67 万元，公司不存在通过公开资料查询到公司存在员工纠纷、税务处罚等。公司积极响应政府政策，在普惠金融方面，公司于 2022 年推出的“电票保”是全国首款银行与担保公司合作的、面向中小微企业的全线上化商票质押融资担保产品，截至 2023 年末，该业务累计贷款额为 53.24 亿元。

公司重视 ESG 风险管理，体系建设较为完善，ESG 信息披露质量较好。截至 2023 年末，公司董事会共有 11 名董事，主要为财务、金融专业人员，其中独立董事 2 名（占比为 18.18%），女性董事 1 名（占比为 9.09%）。

七、外部支持

公司控股股东国投集团公司是骨干央企，其能在资金注入、业务资源等方面能够给予公司较大支持。

公司控股股东国投集团公司是国内最大的国有投资控股公司和骨干中央企业之一，其业务范围涉及实业、金融服务业、国有资产经营等领域，且在国内地位突出。截至 2024 年 3 月末，国投集团公司资产总额 8638.22 亿元，所有者权益 2749.85 亿元。2024 年 1—3 月，国投集团公司实现营业总收入 518.41 亿元，实现利润总额 61.80 亿元，综合实力很强。

截至 2024 年 3 月末，国投集团公司持有公司 48.93% 的股权。公司系国投集团公司旗下金融板块的重要组成部分，国投集团公司在资金注入、业务资源等方面能够给予公司较大支持。2013 年，国投集团公司出具了支持函，承诺将长期维持控股股东地位，并在公司经营与发展过程中面临流动性困难时给予必要的注资或流动性资金支持。

八、债券偿还能力分析

1 普通债券

截至 2024 年 4 月末，公司本部发行且在存续期的普通债券余额合计 35.00 亿元。公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度一般。

图表 15 • 公司普通债券偿还能力指标

项目	2023 年
全部债务（亿元）	126.74
所有者权益/全部债务（倍）	0.88
营业收入/全部债务（倍）	0.13
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	0.19

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2 可续期债券

截至 2024 年 4 月末，公司本部发行且在存续期的可续期公司债券合计 35.00 亿元。联合资信将可续期公司债券计入公司全部债务，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度一般。

图表 16 • 公司可续期公司债券偿还能力指标

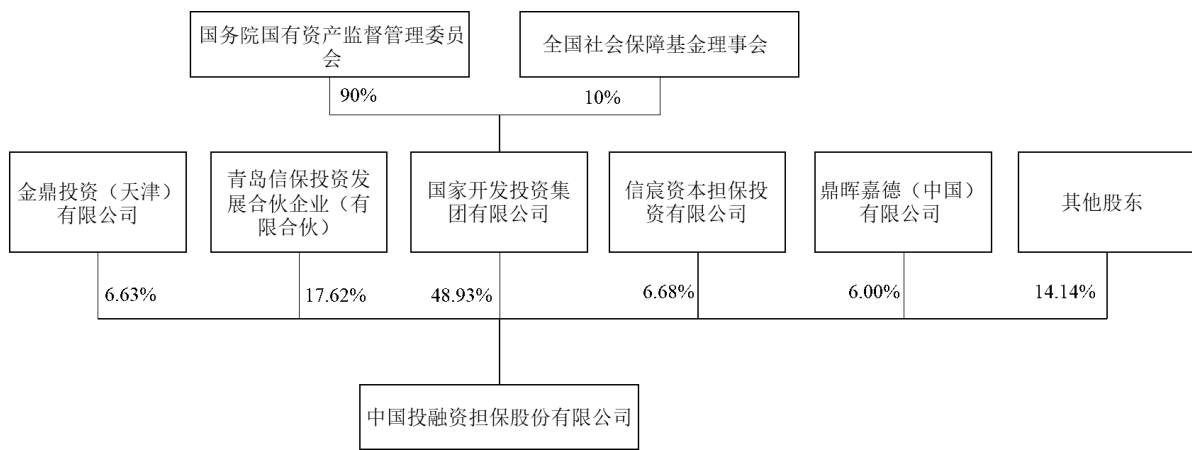
项目	2023 年
全部债务*（亿元）	161.74
所有者权益*/全部债务*（倍）	0.47
营业收入/全部债务*（倍）	0.10
经营活动现金流入额/全部债务*（倍）	0.15

注：上表中的全部债务为将永续债计入后的金额，同时所有者权益将永续债剔除
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

九、跟踪评级结论

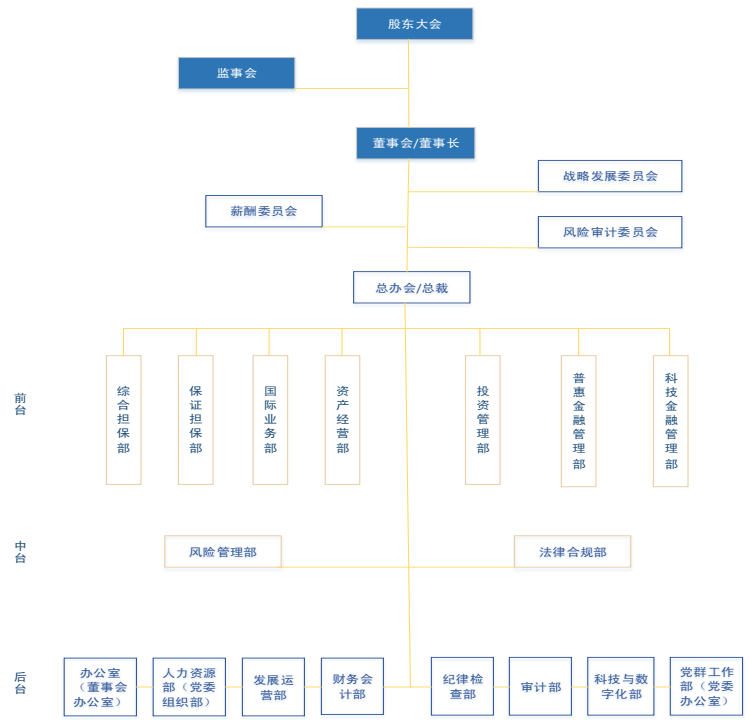
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 中保 01”和“22 中保 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司年度报告、公开资料，联合资信整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 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 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 3-3 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