

诸城市龙城建设投资集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕3793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**，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。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十六日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受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。

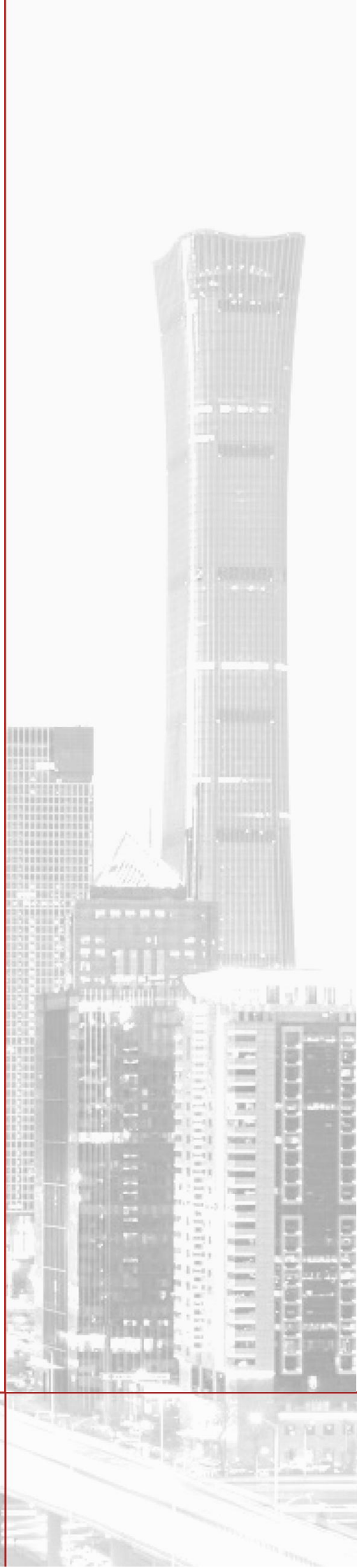
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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 2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
诸城市龙城建设投资集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/6/26
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。公司棚户区改造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；在建房地产项目尚存在一定的投资压力，已完工项目去化程度低，未来去化压力大。受到期债务的偿还及子公司股权划出影响，2024 年底公司资产规模有所下降，资产仍以棚户区改造、基建项目投入及购置土地形成的存货和应收类款项为主，对公司资金占用明显，货币资金受限比例高，资产质量一般。公司全部债务有所下降，债务负担较重，公司短期偿付压力较大，长期偿债能力指标表现较弱，间接融资渠道亟待拓宽，存在一定或有负债风险。

“21 诸城城投债 01/21 诸投 01”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增进”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，“21 诸城城投债 02/21 诸投 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，经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，中债增进主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；中投保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中债增进和中投保的担保可显著提升上述债项本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在政府补助方面继续获得有力支持。

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。**公司作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，在政府补助方面继续获得有力支持。2024 年，公司收到政府补助 2.18 亿元。
- **增信措施显著提升债券偿付安全性。**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，中债增进和中投保的担保可显著提升上述债项本息偿付的安全性。

关注

- **项目待投资规模较大，公司面临较大的投资压力。**截至 2024 年底，公司主要棚户区改造项目及房地产开发项目尚需投资规模合计 54.04 亿元，公司存在较大的投资压力。
- **回款周期较长。**截至 2024 年底，公司资产中存货和应收类款项合计占比 86.98%，占比高，其中存货主要为棚户区改造、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，公司完工及在建的自营项目累计投入 18.16 亿元，投资回收周期较长；已完工房地产项目去化程度低，未来去化压力大。

- **短期偿付压力较大。**截至 2024 年底，公司短期债务 20.88 亿元，现金短期债务比为 0.51 倍，考虑到公司受限资金比例较高，公司短期偿债压力较大。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（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	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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		4
		偿债能力		4
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				+4
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：由于公司财务风险评价结果下降，公司指示评级由上次评级的 a⁺ 下调为 a⁺；个体调整情况较上次评级无变动；故公司的个体信用等级由 a⁺ 调整为 a⁺。

外部支持变动说明：公司实际控制人综合实力很强，在政府补贴方面持续给予公司有力的外部支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

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。

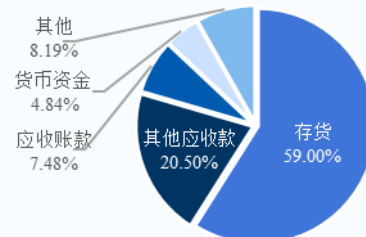
主要财务数据

合并口径		
项 目	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	14.45	10.66
资产总额（亿元）	218.59	205.87
所有者权益（亿元）	67.44	67.77
短期债务（亿元）	26.78	20.88
长期债务（亿元）	67.29	56.98
全部债务（亿元）	94.07	77.87
营业总收入（亿元）	7.85	7.85
利润总额（亿元）	0.68	0.58
EBITDA（亿元）	3.01	3.08
经营性净现金流（亿元）	8.99	16.70
营业利润率（%）	13.01	12.56
净资产收益率（%）	1.11	0.97
资产负债率（%）	69.15	67.08
全部债务资本化比率（%）	58.24	53.47
流动比率（%）	316.83	316.06
经营现金流动负债比（%）	14.09	27.72
现金短期债务比（倍）	0.54	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	0.55	0.62
全部债务/EBITDA（倍）	31.22	25.28
公司本部口径		
项 目	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	188.35	184.03
所有者权益（亿元）	67.34	68.48
全部债务（亿元）	67.79	60.59
营业总收入（亿元）	7.67	7.71
利润总额（亿元）	1.43	1.06
资产负债率（%）	64.25	62.79
全部债务资本化比率（%）	50.17	46.94
流动比率（%）	296.57	285.11
经营现金流动负债比（%）	22.16	27.35

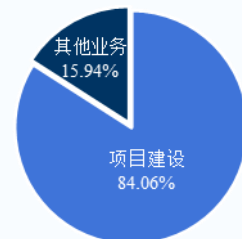
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；3. 本报告合并口径已将其他应付款中付息项调整至短期债务核算，长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. 公司本部有息债务未调整

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

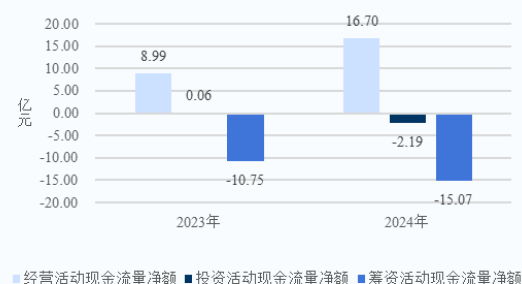
2024 年底公司资产构成



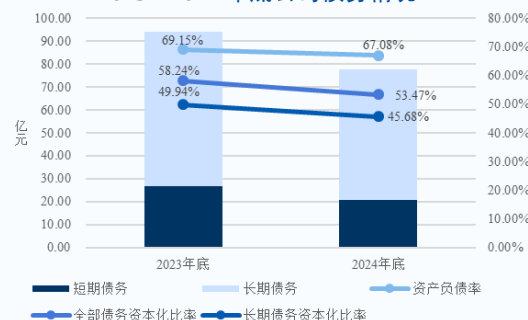
2024 年公司营业总收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 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	4.00 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	6.40 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	2024/06/27	李 坤 刘 成	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：上述评级方法/模型通过链接可查询；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：王震雷 wangzl@lhratings.com

项目组成员：朱玉洁 zhuyj@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 2024 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 2024 年底，公司本部内设综合部、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；拥有纳入合并范围子公司 6 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 205.87 亿元，所有者权益 67.77 亿元（含少数股东权益 0.22 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 7.85 亿元，利润总额 0.58 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 2025 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，2024 年正常付息。

图表 1 • 截至 2025 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
21 诸投 01/21 诸城城投债 01	5.00	4.00	2021/12/21	7 年
21 诸投 02/21 诸城城投债 02	8.00	6.40	2021/12/21	7 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“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”募集资金合计 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。

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

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

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

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

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2025 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

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，2024 年 GDP 在潍坊市下属区县中排名第二，一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，主导产业为汽车及零部件、健康食品、生物医药、服装纺织、智能装备等。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 2024 年底，诸城市常住人口 105.77 万人，较上年底减少 0.85 万人。

图表 2 • 诸城市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
GDP（亿元）	805.50	830.53	901.32	196.72
GDP 增速（%）	3.8	5.6	5.9	5.9
固定资产投资增速（%）	22.3	12.4	4.9	/
三产结构	10.11:38.25:51.64	10.16:37.88:51.96	9.35:45.65:44.99	7.54:44.29:48.17
人均 GDP（万元）	7.55	7.83	8.49	/

注：“/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022—2024 年，诸城市 GDP 及人均 GDP 均持续增长。2024 年，诸城市 GDP 和人均 GDP 在潍坊市排名第 2 位和第 5 位，产业结构以二、三产业为主；固定资产投资增速明显放缓，在潍坊市下辖区县中排名第 2 位。

图表 3 • 2024 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	103	513.3	6.0	37.7	502.5	-3.8	38.6
健康食品	85	319.2	9.4	23.5	300.4	2.7	23.1
生物医药	14	189.3	11.3	13.9	171.3	-4.1	13.2
服装纺织	82	84.2	-2.0	6.2	80.9	2.2	6.2

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(%)
智能装备	93	83.7	4.2	6.1	77.9	6.3	6.0
合计	377	1189.7	--	87.4	1133.0	--	87.1

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。2024 年，诸城市实现规模以上工业企业 529 家，累计实现工业总产值 1361.0 亿元，增长 6.7%，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 377 家，占诸城市规模以上企业的 71.27%；五大主导产业完成工业总产值和营业收入分别为 1189.7 亿元和 1133.0 亿元，分别占规模以上工业企业总产值的 87.4%和 87.1%，主导产业优势明显。

图表 4 • 诸城市主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
一般公共预算收入（亿元）	60.57	62.12	63.97	16.8
一般公共预算收入增速（%）	-3.9	2.6	3.0	1.9
税收收入（亿元）	33.22	34.87	32.36	8.5
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	54.85	56.12	50.59	50.6
一般公共预算支出（亿元）	79.18	80.01	81.35	23.7
财政自给率（%）	76.50	77.64	78.63	70.89
政府性基金收入（亿元）	80.24	64.38	57.86	/
地方政府债务余额（亿元）	185.18	234.15	289.93	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022—2024 年，诸城市一般公共预算收入持续增长，其中诸城市税收收入波动下降，非税收入主要为国有资源（资产）有偿使用收入，一般公共预算收入质量一般；2024 年，诸城市一般公共预算收入在潍坊市排名第 2 位。2022—2024 年，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 2024 年底，诸城市政府债务余额 289.93 亿元，其中专项债务余额 182.80 亿元，一般债务余额 107.13 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，公司的职能定位、主营业务未发生变化。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（中征码：3707820001346796），截至 2025 年 5 月 15 日，公司本部无不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

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 2025 年 6 月 24 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行政处罚的行为。

（二）管理水平

自 2024 年 7 月以来，公司在高级管理人员、法人治理结构和管理制度等方面未发生重大变化。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入规模及构成保持相对稳定，项目建设收入主要来自于棚户区改造项目；综合毛利率有所增长。

图表 5 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
项目建设	7.11	90.50	12.24	6.60	84.06	12.96
其他业务	0.75	9.50	38.97	1.25	15.94	43.25
合计	7.85	100.00	14.78	7.85	100.00	17.79

注：其他业务主要为租赁、施救、检测、房屋销售等；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

(1) 棚户区改造业务

公司承接的棚户区改造项目采用政府购买服务、委托代建及定向安置模式，棚户区改造项目数量较多，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户区改造项目，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

公司承接的部分棚户区改造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户区改造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 6 • 截至 2024 年底公司主要棚户区改造项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	项目状态	计划总投资	已完成投资	累计确认收入	累计回款
栗园片区二期棚户区改造项目（大村、南辛庄）	委托代建	完工未完成结算	8.06	8.06	9.72	9.72
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	完工未完成结算	10.50	10.50	--	--
诸城市栗元片区二期棚户区改造项目（西十里）	定向安置	完工未完成结算	4.89	4.89	3.96	0.00
兰家村安置西区项目	定向安置	完工未完成结算	5.65	5.65	4.01	0.00
兰家村安置东区项目	定向安置	在建	5.65	3.70	--	--
诸城市横沟子、南三里庄安置区项目	政府购买	在建	5.95	5.75	--	--
诸城市东土墙、许家庄安置区项目	政府购买	在建	2.95	2.95	--	--

项目名称	业务模式	项目状态	计划总投资	已完成投资	累计确认收入	累计回款
诸城市湖西片区一期棚户区改造项目（小郝家村）	政府购买	在建	2.71	2.33	--	--
新华家园东区	委托代建	在建	5.80	4.97	2.57	0.00
湖西片区三期棚户区改造项目（李家庄子）	委托代建	在建	4.56	4.22	3.79	0.00
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	在建	34.00	23.28	--	--
湖西片区四期棚户区改造项目（孔戈庄一村）	定向安置	在建	9.40	5.19	--	--
栗元片区棚户区改造项目（沙戈庄）	定向安置	在建	9.07	5.00	--	--
十里堡片区棚户区改造项目	定向安置	拟建	26.00	0.00	--	--
合计	--	--	135.19	86.49	24.05	9.72

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年底，公司主要棚户区改造项目计划总投资 135.19 亿元，累计投资 86.49 亿元，随着棚户区改造项目的推进，公司未来资金支出压力较大；棚户区改造项目累计确认收入 24.05 亿元，累计回款 9.72 亿元，整体回款较为滞后。2024 年，公司实现棚户区改造项目收入 6.58 亿元，系兰家村安置西区项目和新华家园东区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。

2024 年，公司确认基础设施代建项目收入 151.39 万元。截至 2024 年底，公司主要基础设施建设代建项目累计确认收入 22.88 亿元，累计实现回款 22.42 亿元，整体回款情况好。

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 2024 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 2024 年底，公司主要在建基础设施项目计划总投资 18.07 亿元，已投资 16.85 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项目。

图表 7 • 截至 2024 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	0.26
明诚学校	委托代建	0.60	0.52
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	0.17
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	5.36
护栏工程	委托代建	0.25	0.25
辐全车间	委托代建	0.43	0.44

项目名称	业务模式	计划总投资	已投资
密州路学校东校区	委托代建	0.60	0.60
三里庄水库水源地保护	委托代建	0.11	0.11
合计	--	18.07	16.85

注：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；辐全车间项目因物价、人工等成本上升，导致项目投资超出概算；41所学校建设项目超概主要系已投资额中包含土地成本；尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2024 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，2024 年实现租金收入 0.55 亿元，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 8 • 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	累计投资额	2024 年租赁收入
福田标准厂房	2019/12/31	0.47	0.02
尽美干部学院	2022/05/31	3.77	0.19
诸城市政务服务大厅	2022/09/23	3.09	0.21
诸城市老年大学	2022/09/23	2.16	0.13
合计	--	9.49	0.55

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）房地产开发业务

公司在建房地产项目尚需投资一定规模，存在一定的投资压力，已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”）、和中邦置业均具有房地产开发二级资质。2024 年，公司实现商品房销售收入 757.88 万元，主要来自于万兴新城项目销售收入。万兴新城项目于 2023 年完工，累计投资 9.20 亿元，截至 2024 年底累计实现销售收入 0.15 亿元，该项目去化程度低，未来去化压力大。

截至 2024 年底，公司主要在建商品房项目为怡和名苑小区，计划总投资 9.00 亿元，尚需投资 5.34 亿元；无拟建商品房项目。

2 未来发展

未来，公司将围绕棚户区建设、重点基础设施项目建设以及对现有资产进行整合分类三个方面进行业务开展，计划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

公司提供了 2024 年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了无保留意见的审计结论。2024 年，公司合并范围变动涉及的子公司规模不大¹，但对存货科目的可比性存在一定影响，公司其他科目数据可比性较强。截至 2024 年底，公司合并范围内子公司 6 家。

1 资产质量及经营获现能力

受到期债务的偿还及子公司股权划出影响，2024 年底，公司资产规模有所下降，资产构成仍以由棚户区改造、基建项目投入及购置的土地形成的存货和应收类款项为主，其中棚户区改造业务沉淀资金规模较大，对公司资金占用明显，自营项目带来的租赁收入规模不大，需关注后续收益实现情况，已完工房地产项目去化程度低，未来去化压力大，货币资金受限比例很高，公司资产质量一般。公司业务回款规模不足以支持项目建设及还本付息资金需求，随着后续项目的开展和债务的滚续，公司对外部融资需求较大。

¹ 2024 年，诸城国资局将诸城市龙投林业发展有限公司、诸城市畅路通工程有限公司、诸城市吉恒机动车安全技术检测有限公司、诸城市蓝盾施救有限公司、诸城市龙投农业发展有限公司、诸城市泽林园艺科技有限公司、诸城市龙投旅游开发有限公司和诸城市励新文化产业有限公司 100.00%股权无偿划出公司

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	202.11	92.46	190.38	92.48
货币资金	14.45	6.61	9.96	4.84
应收账款	15.35	7.02	15.40	7.48
其他应收款	37.28	17.06	42.21	20.50
存货	133.49	61.07	121.46	59.00
非流动资产	16.48	7.54	15.49	7.52
资产总额	218.59	100.00	205.87	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024 年底，随着到期债务的偿还及子公司股权划出，公司资产规模同比有所下降，资产结构仍以流动资产为主。2024 年底，公司货币资金主要为银行存款（0.32 亿元）和其他货币资金（9.64 亿元）；其中受限货币资金 9.65 亿元，系借款质押和冻结所致，受限比例很高。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 98.39%和 1.61%，集中度高；1 年以内和 1~2 年的款项分别占期末应收账款余额的 46.65%和 50.50%，整体账龄较短；未计提坏账准备。其他应收款前五名的账面余额合计占 60.94%，集中度较高；应收对象主要为当地政府部门及国有企业，回收风险较低，但资金占用较大；累计计提坏账准备 0.40 亿元；账龄主要集中在 2 年以内（占 85.44%）。存货同比下降 9.01%，主要系受子公司股权划出影响，公司待开发土地规模减少所致；期末主要由开发成本（占 68.58%）和待开发的土地（占 29.57%）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，待开发土地用途主要包括商业、住宅、其他商服、工业、道路、教育等，土地性质以出让为主。同期末，公司受限资产 63.74 亿元，受限比例为 30.96%，公司资产受限比例较高。

图表 10 • 公司 2024 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 (%)
诸城市财政局	往来款	8.84	20.76
诸城市汇融城市建设有限公司	往来款	6.75	15.84
诸城市龙投旅游开发有限公司	往来款	4.87	11.44
诸城市皓源建设投资有限公司	往来款	2.94	6.90
诸城市龙投农业发展有限公司	往来款	2.56	6.01
合计	--	25.96	60.94

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 11 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：万元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	96485.50	借款质押、冻结
投资性房地产	50609.62	借款抵押
存货	393619.16	借款抵押
无形资产	26992.58	借款抵押
在建工程	62656.67	借款抵押
应收票据	7000.00	借款质押
合计	637363.53	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从资产盈利性角度来看，公司棚户区改造业务沉淀资金规模较大（主要集中在存货-开发成本和应收账款），变现受政府及委托方结算进度影响较大，对资金形成较大占用；基础设施自营项目形成的租赁收入对公司营业总收入形成一定补充，但部分项目收益规模小，投资回收周期较长；已完工房地产项目去化程度低，未来去化压力大。此外，公司存货中待开发的土地（35.91 亿元）规模较大，尚未形成收入，其变现受土地市场行情等影响较大。公司期间费用主要由管理费用（0.20 亿元）和财务费用（2.23 亿元）构成，2024 年期间费用率为 31.05%，较 2023 年（29.62%）有所增长，主要系财务费用增长所致。非经营性损益方面，公司其他

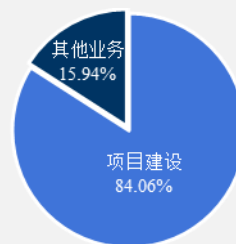
收益主要为政府补贴，公司利润实现对政府补贴依赖较大。盈利指标表现方面，2024 年公司总资本收益率有所提升，净资产收益率略有下降。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	7.85	7.85
营业成本	6.69	6.45
期间费用	2.33	2.44
其他收益	2.03	2.18
利润总额	0.68	0.58
营业利润率（%）	13.01	12.56
总资本收益率（%）	1.79	2.04
净资产收益率（%）	1.11	0.97

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 13 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从资产获现能力角度来看，2024 年，公司主营业务现金流入和流出规模均大幅下降，现金收入比仍保持较高水平，主营业务现金流入基本覆盖业务开展支出；受业务开展支出规模下降及往来款继续净流入影响，公司经营活动现金净流入规模有所提升。2024 年，公司投资活动现金流入主要系收回投资款，投资活动现金流出主要系子公司股权无偿划出导致现金流出；投资活动现金流呈净流出状态。受公司继续偿还有息债务影响，公司筹资活动现金仍呈净流出状态。考虑到公司业务回款规模不足以支持项目建设及还本付息资金需求，随着后续项目的开展和债务的滚续，公司对外部融资需求较大。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	210.37	154.19
经营活动现金流出小计	201.38	137.49
经营活动现金流量净额	8.99	16.70
投资活动现金流入小计	0.32	2.35
投资活动现金流出小计	0.25	4.54
投资活动现金流量净额	0.06	-2.19
筹资活动前现金流量净额	9.05	14.51
筹资活动现金流入小计	39.04	13.99
筹资活动现金流出小计	49.79	29.06
筹资活动现金流量净额	-10.75	-15.07
现金收入比（%）	178.97	106.15

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 资本结构及偿债能力

2024 年底，公司所有者权益基本稳定，所有者权益稳定性较强。受到期债务的偿还及子公司股权划出影响，公司全部债务有所下降，债务以长期债务为主，整体债务负担仍较重；公司短期偿付压力较大，长期偿债能力指标表现较弱，间接融资渠道亟待拓宽，存在一定或有负债风险。

2024 年底，公司所有者权益规模及结构较 2023 年底变化不大，所有者权益稳定性较强。公司资本公积略有下降，主要系子公司股权划出所致。

受到期债务的偿还及子公司股权划出影响，公司负债规模有所下降，截至 2024 年底，公司经营性负债主要体现为应付工程款形成的应付账款。公司其他应付款主要由与当地国有企业的有息借款（1.11 亿元）以及无息往来款构成。长期应付款主要由专项应付款（20.89 亿元，系财政拨付的棚户区改造专项资金及基础设施项目专项资金）和融资租赁借款（4.38 亿元）构成。本报告已将其其他应付款中的有息部分调整至短期债务计算，长期应付款中的有息部分调整至长期债务计算。

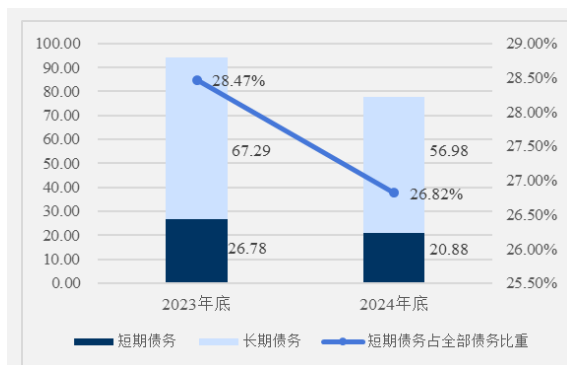
图表 15 • 公司资本结构主要情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	63.79	42.20	60.24	43.62
短期借款	12.64	8.36	5.15	3.73
应付账款	12.34	8.16	9.57	6.93
其他应付款	25.77	17.05	29.34	21.25
一年内到期的非流动负债	10.84	7.17	14.56	10.54
非流动负债	87.36	57.80	77.87	56.38
长期借款	43.49	28.77	40.96	29.66
应付债券	20.06	13.27	11.64	8.43
长期应付款	23.50	15.55	25.27	18.30
负债总额	151.15	100.00	138.11	100.00
实收资本	2.25	3.34	2.25	3.32
资本公积	59.76	88.62	59.44	87.71
未分配利润	4.29	6.36	5.10	7.53
归属于母公司所有者权益合计	66.95	99.27	67.54	99.67
少数股东权益	0.49	0.73	0.22	0.33
所有者权益合计	67.44	100.00	67.77	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

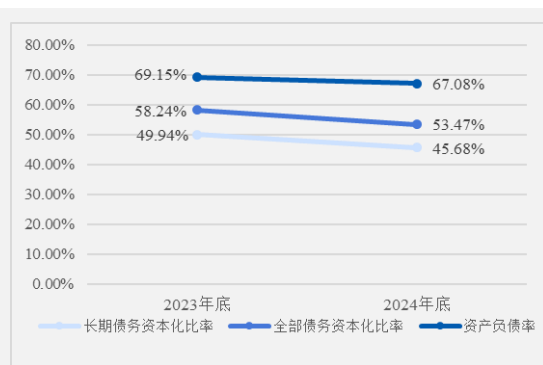
2024 年底，受到期债务的偿还及子公司股权划出影响，公司有息债务同比下降 17.23%。同期末，公司全部债务 77.87 亿元，以长期债务为主（占 73.18%）；全部债务中银行借款和债券融资分别占 66.00%和 25.90%，其余主要为融资租赁借款；银行借款期限主要集中在 2 年以内和 7~20 年，利率区间集中在 4.00%~5.50%，主要合作银行为中国农业发展银行、国家开发银行、日照银行股份有限公司、齐鲁银行股份有限公司等；债券融资期限主要为 5~7 年，利率主要分布在 4.20%~7.00%，以企业债券和私募公司债券为主。银行授信方面，截至 2024 年底，公司获得银行授信额度 65.60 亿元，尚可使用 4.11 亿元，间接融资渠道亟待拓宽。从债务指标来看，受有息债务规模下降影响，公司债务指标总体呈下降趋势，债务负担仍较重。从债务期限分布看，公司 2025 年集中偿付压力较大。

图表 16 • 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 17 • 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

图表 18 • 截至 2024 年底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后	合计
偿还金额	20.88	6.46	7.01	43.52	77.87
占有息债务的比例（%）	26.82	8.30	9.00	55.89	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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规模较大，公司仍存在较大的短期偿债压力；公司 EBITDA 对利息支出及全部债务的保障能力有所提高，长期偿债指标表现较弱。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	316.83%	316.06%
	速动比率	107.56%	114.42%
	现金短期债务比（倍）	0.54	0.51
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.01	3.08
	全部债务/EBITDA（倍）	31.22	25.28
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.55	0.62

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

未决诉讼方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁。

对外担保方面，截至 2024 年底，公司对外担保余额 39.37 亿元，担保比率 58.09%，被担保企业主要为诸城市内国有企业或事业单位，其中诸城外贸有限责任公司存在较多未决诉讼；公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

图表 20 • 截至 2024 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保企业	担保余额	占比（%）
诸城市隆嘉投资发展集团有限公司	67635.00	17.18
诸城安邦建设有限公司	66040.00	16.78
潍坊市财金发展集团有限公司	59470.00	15.11
诸城外贸有限责任公司	33000.00	8.38
诸城舜邦投资开发有限公司	27200.00	6.91
诸城市龙投农业发展有限公司	23375.00	5.94
诸城市恒益燃气有限公司	17860.00	4.54
山东舍利进出口有限公司	14285.00	3.63
诸城市泽林园艺科技有限公司	12825.00	3.26
诸城市瑞弘农业发展有限公司	10336.26	2.63
潍坊朗运新材料科技有限公司*	9998.00	2.54
诸城市龙投热力有限公司	9711.44	2.47
诸城信源公有资产运营有限公司	8800.00	2.24
诸城龙乡水务集团有限公司	8600.00	2.18
山东凤祥食品有限公司	6000.00	1.52
诸城市龙投林业发展有限公司	4750.00	1.21
诸城市政泰热力有限公司	2380.00	0.60
诸城吉恒机动车安全技术检测有限公司	2375.00	0.60
诸城市龙投旅游开发有限公司	1900.00	0.48
诸城市畅路通工程有限公司	1890.00	0.48
诸城市汇融城市建设有限公司	1875.00	0.48
诸城市蓝盾施救有限公司	1415.00	0.36
诸城市隆嘉盐业有限公司	1000.00	0.25
诸城市郭家村水务有限公司	951.00	0.24
合计	393671.70	100.00

注：标“*”的被担保企业为民营企业

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

3 公司本部财务分析

公司棚户区改造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，公司棚户区改造和基础设施建设业务主要由公司本部承担。截至 2024 年底，公司本部资产主要为其他应收款、存货和应收账款，负债结构较均衡，全部债务资本化比率 46.94%，债务负担适中；现金短期债务比为 0.50 倍，短期偿债压力较大。2024 年，公司本部实现营业总收入 7.71 亿元，利润总额 1.06 亿元。

（五）ESG 方面

环境方面，公司基础设施建设、棚户区改造和房地产开发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，且建立了相对完善的法人治理结构。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很强，公司作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，在财政补贴方面持续获得有力支持。

诸城国资局为公司实际控制人。2024 年，诸城市经济持续发展，一般公共预算收入继续增长，2024 年 GDP 在潍坊市下属区县中排名第二。整体看，公司实际控制人综合实力很强。

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，在政府补助方面继续获得有力支持。2024 年，公司收到政府各项补助 2.18 亿元。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 年底，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 21；中债增进股权不存在被质押的情况。

图表 21 • 截至 2024 年底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 2024 年底，中债增进的基础增信业务责任余额为 369.44 亿元，业务规模较大，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；增信业务责任余额放大倍数为 3.68 倍；2024 年无新增代偿项目，年末累计担保代偿额为 6.80 亿元，年末应收代偿款余额为 3.25 亿元（已全额计提减值准备）。

截至 2024 年底，中债增进资产总额 144.71 亿元，所有者权益 100.35 亿元，全部为归属于母公司所有者权益，资本实力很强；实际资产负债率为 3.77%，杠杆水平很低。2024 年，中债增进实现营业收入 13.66 亿元，其中信用增进业务净收入为 7.25 亿元、利息净收入为 2.50 亿元、投资收益和公允价值变动收益的合计数为 2.93 亿元，实现利润总额 6.50 亿元；总资产收益率和净资产收益率分别为 3.57%和 5.17%，盈利能力很强。

中债增进根据监管要求比例控制资产端投资结构。截至 2024 年底，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 79.16%（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 66.80%（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 20.84%（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等方面的综合分析评估，联合资信确定中债增进个体信用等级为 **aaa**，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

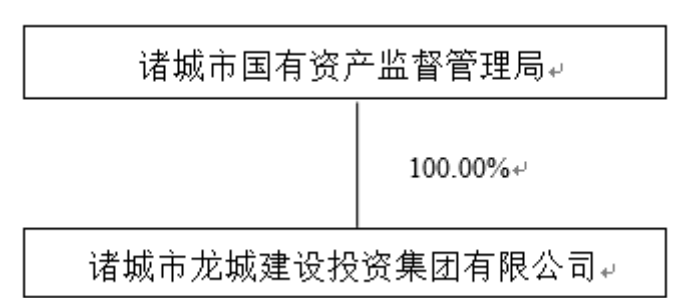
公司存续期内债券“21 诸投 01/21 诸城城投债 01”由中债增进提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升“21 诸投 01/21 诸城城投债 01”本息偿付的安全性。

“21 诸投 02/21 诸城城投债 02”由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评定，中投保个体信用等级为 **aaa**，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

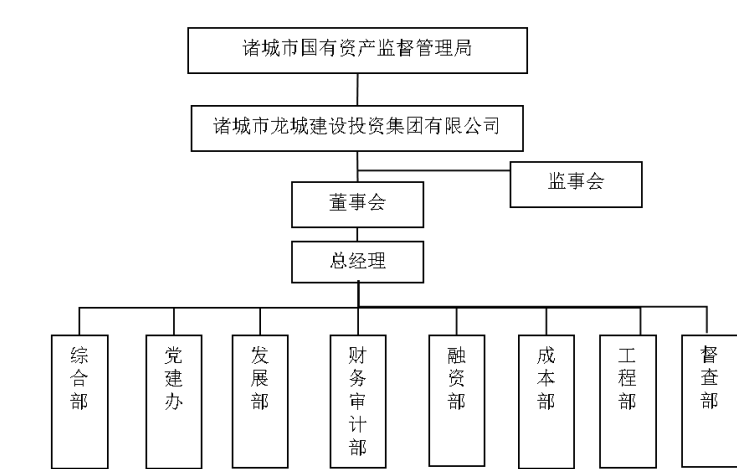
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“21 诸投 01/21 诸城城投债 01”“21 诸投 02/21 诸城城投债 02”信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
诸城市龙投环保科技有限公司	科技推广和应用服务业	100.00	--	设立
诸城市中邦置业有限公司	房地产业	51.00	--	设立
诸城市龙投企业服务有限公司	其他服务业	100.00	--	设立
诸城市龙德置业有限公司	房地产业	100.00	--	设立
诸城市城投置业有限公司	房地产业	100.00	--	设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	14.45	10.66
应收账款（亿元）	15.35	15.40
其他应收款（亿元）	37.28	42.21
存货（亿元）	133.49	121.46
长期股权投资（亿元）	0.15	0.13
固定资产（亿元）	0.10	0.03
在建工程（亿元）	5.96	6.30
资产总额（亿元）	218.59	205.87
实收资本（亿元）	2.25	2.25
少数股东权益（亿元）	0.49	0.22
所有者权益（亿元）	67.44	67.77
短期债务（亿元）	26.78	20.88
长期债务（亿元）	67.29	56.98
全部债务（亿元）	94.07	77.87
营业总收入（亿元）	7.85	7.85
营业成本（亿元）	6.69	6.45
其他收益（亿元）	2.03	2.18
利润总额（亿元）	0.68	0.58
EBITDA（亿元）	3.01	3.08
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	14.06	8.33
经营活动现金流入小计（亿元）	210.37	154.19
经营活动现金流量净额（亿元）	8.99	16.70
投资活动现金流量净额（亿元）	0.06	-2.19
筹资活动现金流量净额（亿元）	-10.75	-15.07
财务指标		
销售债权周转次数（次）	0.44	0.50
存货周转次数（次）	0.05	0.05
总资产周转次数（次）	0.04	0.04
现金收入比（%）	178.97	106.15
营业利润率（%）	13.01	12.56
总资本收益率（%）	1.79	2.04
净资产收益率（%）	1.11	0.97
长期债务资本化比率（%）	49.94	45.68
全部债务资本化比率（%）	58.24	53.47
资产负债率（%）	69.15	67.08
流动比率（%）	316.83	316.06
速动比率（%）	107.56	114.42
经营现金流流动负债比（%）	14.09	27.72
现金短期债务比（倍）	0.54	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	0.55	0.62
全部债务/EBITDA（倍）	31.22	25.28

注：1. 2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 公司合并口径已将其他应付款中有息部分调整至短期债务核算，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
财务数据		
现金类资产（亿元）	9.28	9.14
应收账款（亿元）	15.23	15.40
其他应收款（亿元）	90.74	84.86
存货（亿元）	54.24	58.21
长期股权投资（亿元）	3.00	1.14
固定资产（亿元）	0.03	0.03
在建工程（亿元）	5.90	6.30
资产总额（亿元）	188.35	184.03
实收资本（亿元）	2.25	2.25
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	67.34	68.48
短期债务（亿元）	17.49	18.17
长期债务（亿元）	50.30	42.42
全部债务（亿元）	67.79	60.59
营业总收入（亿元）	7.67	7.71
营业成本（亿元）	6.37	6.31
其他收益（亿元）	2.03	2.18
利润总额（亿元）	1.43	1.06
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.89	8.24
经营活动现金流入小计（亿元）	149.09	130.06
经营活动现金流量净额（亿元）	12.69	16.08
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.25	1.53
筹资活动现金流量净额（亿元）	-14.08	-18.01
财务指标		
销售债权周转次数（次）	0.43	0.49
存货周转次数（次）	0.12	0.11
总资产周转次数（次）	0.04	0.04
现金收入比（%）	181.23	106.86
营业利润率（%）	15.94	13.74
总资本收益率（%）	2.57	2.25
净资产收益率（%）	2.12	1.66
长期债务资本化比率（%）	42.76	38.25
全部债务资本化比率（%）	50.17	46.94
资产负债率（%）	64.25	62.79
流动比率（%）	296.57	285.11
速动比率（%）	201.86	186.12
经营现金流流动负债比（%）	22.16	27.35
现金短期债务比（倍）	0.53	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（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；2. 公司本部有息债务未调整；3. “/”表示数据未获取
 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 2-3 中债信用增进投资股份有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	147.46	141.56	144.71
所有者权益（亿元）	110.01	97.51	100.35
货币资金（亿元）	0.61	0.23	0.12
信用增信业务准备金（亿元）	28.55	33.27	38.91
营业收入（亿元）	13.75	14.52	13.66
信用增进业务净收入（亿元）	8.20	8.84	7.25
利润总额（亿元）	8.47	7.28	6.50
费用收入比（%）	12.00	11.27	8.65
实际资产负债率（%）	6.03	7.61	3.77
总资产收益率（%）	4.58	3.79	3.57
净资产收益率（%）	6.09	5.28	5.17
单一客户集中度（%）	10.91	8.92	7.55
期末基础增信业务责任余额（亿元）	679.81	524.02	369.44
增信业务责任余额放大倍数（倍）	6.18	5.37	3.68
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.00

资料来源：联合资信根据中债增进审计报告及中债增进提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

中国投融资担保股份有限公司

2025 年主体长期信用评级报告（协作）

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2025/06/04

优势

- **股东背景很强且支持力度较大；行业竞争力和盈利能力很强。**中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）系国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团”）旗下金融板块的重要组成部分，国投集团在资金注入、业务资源等方面能够给予中投保较大支持。2022—2024 年，中投保期末担保余额持续增加，业务规模处于行业上游水平，行业竞争力很强，整体盈利能力很强。

关注

- **需关注担保业务转型成效和投资业务面临的市场风险及信用风险。**中投保担保业务行业集中度略高，且随着城投债担保业务不再新增，需关注担保业务后续转型情况；投资业务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

主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	279.76	275.47	278.60
所有者权益（亿元）	109.42	110.93	116.92
净资本（亿元）	36.30	42.66	40.77
营业收入（亿元）	17.32	16.55	34.40
利润总额（亿元）	5.80	8.16	23.08
实际资产负债率（%）	50.61	50.29	51.25
净资产收益率（%）	4.92	5.18	11.99
期末担保余额（亿元）	827.82	902.10	963.92
融资性担保责任余额（亿元）	506.67	519.53	493.76
融资性担保放大倍数（倍）	5.37	5.23	4.63
净资本担保倍数（倍）	22.81	21.15	23.64
当期担保代偿率（%）	0.38	0.78	0.62
累计担保代偿率（%）	0.10	0.16	0.22

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：中投保年度报告，联合资信整理

一、主体概况

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）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，由财政部和原国家经济贸易委员会共同发起组建，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，初始注册资本金 5.00 亿元。2006 年，中投保并入国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团”），同时增资至 30.00 亿元。2015 年 12 月，中投保正式挂牌全国中小企业股份转让系统，证券代码为“834777.NQ”。截至 2024 年末，中投保注册资本及股本均为 45.00 亿元，控股股东为国投集团，持股比例为 48.93%，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（股权结构图详见附件 1）。国投集团为实现专业化经营，将中投保划入金融板块，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 年末，中投保前五大股东持有股权不存在被质押的情况。

中投保业务板块包括担保、投资与资管业务、金融科技业务，截至 2024 年末，中投保拥有主要子公司 5 家。

图表 1 • 截至 2024 年末中投保主要子公司情况（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
天津中保财信资产管理有限公司	天津中保	资产管理	0.30	18.13	-2.88	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	42.85	27.42	100.00%
上海经投资产管理有限公司	上海经投	资产管理	0.30	12.93	-8.64	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	0.80	0.71	0.62	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	11.51	11.12	100.00%

资料来源：中投保年度报告，联合资信整理

中投保注册地址：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。

二、经营分析

1 经营概况

2022—2024 年，中投保营业总收入波动增加，其中已赚保费波动增加，担保业务稳健发展；投资收益和公允价值变动收益的合计数占营业总收入比重较大，受市场波动影响较大。

中投保主要业务板块包括担保业务、投资与资管业务、金融科技业务。中投保营业总收入主要由已赚保费和投资收益构成。2022—2024 年，中投保营业总收入波动增加，年均复合增长 40.93%。其中，2023 年中投保营业总收入同比下降 4.49%，主要系受市场行情波动影响，公允价值变动收益由盈转亏，以及减持中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）等部分权益类资产，投资收益相应增加等综合因素所致；2024 年营业总收入同比大幅增长 107.93%，主要系公司根据市场行情考虑，继续择机减持中金公司股权等部分权益类资产，投资收益同比大幅增长所致；2023 年和 2024 年，处置长期股权投资产生的投资收益分别为 5.84 亿元和 21.09 亿元。

图表 2 • 中投保营业总收入构成

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）
已赚保费	6.41	37.00	7.82	47.29	7.21	20.96
投资收益	7.27	41.98	12.30	74.34	26.87	78.11
公允价值变动收益	3.19	18.43	-3.07	-18.55	-2.62	-7.62
其他收入	0.45	2.59	-0.51	-3.08	2.94	8.55
营业总收入	17.32	100.00	16.55	100.00	34.40	100.00

资料来源：中投保审计报告，联合资信整理

收入结构方面，2022—2024 年，中投保已赚保费波动增长，其占营业总收入的比重波动下降，主要受市场收益率水平普遍下行及 2024 年营业总收入增长较多等综合因素影响；投资收益和公允价值变动收益的合计数占营业总收入的比重均超过 55%，该占比波动下降，但始终为第一大收入来源，投资收益和公允价值变动收益受市场波动影响较大。其他收入主要为汇兑收益、利息收

入、手续费及佣金收入、金融科技业务收入等，2022—2024 年，其他收入波动增长，主要系中投保承做的“京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”¹（以下简称“亚行项目”）使用亚洲开发银行主权贷款转贷资金，贷款币种为欧元，汇率变动导致汇兑收益波动所致。

2 业务经营分析

（1）担保业务

2022—2024 年，中投保当期担保发生额波动增长，期末担保余额持续增加且保持较大规模，处于行业上游水平；融资性担保放大倍数持续下降，处于行业一般水平；担保业务结构以发行债券担保为主，随着城投债担保业务不再新增，需关注担保业务后续转型情况。

中投保担保业务包括融资性担保业务和非融资性担保业务，经营主体以本部为主，以下以本部业务数据分析担保业务情况²。

2022—2024 年，中投保本部当期担保发生额波动增长，年均复合增长 18.40%。其中 2023 年，中投保担保发生额同比下降 16.16%，主要系中投保推动业务转型，不再新增城投债担保业务，发行债券担保发生额同比大幅减少，非融资性担保发生额同比增长综合所致；2024 年，担保发生额同比大幅增长，主要系中投保延续上年业务转型趋势，加大与央企的合作力度，进一步拓展中小微企业经营贷款担保等业务，借款类担保发生额同比大幅增长，其他融资性担保和非融资性担保的发生额同比均有所增长所致。

2022—2024 年末，中投保本部担保余额持续增加，年均复合增长 7.91%，期末担保业务规模较大，处于行业上游水平。其中，截至 2023 年末，中投保担保余额较上年末增长 8.97%，主要系非融资性担保余额较上年末增幅较大所致；截至 2024 年末，担保余额较上年末增长 6.85%，主要系借款类担保余额和非融资性担保余额均较上年末增加，同时叠加发行债券担保余额减少的影响所致。2022—2024 年末，中投保融资性担保责任余额波动减少，叠加净资产持续增加的影响，融资性担保放大倍数持续下降，处于行业一般水平。

图表 3 • 中投保本部担保业务发展概况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
当期担保发生额	470.62	394.59	659.74
其中：借款类担保	129.16	105.29	385.63
发行债券担保	202.20	97.55	35.09
其他融资性担保	38.21	56.28	83.52
非融资性担保	101.06	135.47	155.50
融资性担保余额	730.85	757.23	786.71
其中：借款类担保	133.76	132.41	196.91
发行债券担保	527.50	542.21	483.42
其他融资性担保	69.59	82.61	106.39
非融资性担保余额	96.97	144.87	177.20
其中：投标担保	19.32	51.26	83.15
工程履约担保	43.69	62.91	61.32
诉讼保全担保	5.73	5.73	0.00
其他非融资性担保	28.23	24.97	32.74
期末担保余额合计	827.82	902.10	963.92
融资性担保责任余额	506.67	519.53	493.76
融资性担保放大倍数（倍）	5.37	5.23	4.63

注：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：中投保年度报告及中投保提供资料，联合资信整理

中投保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性担保。2022—2024 年末，中投保担保业务始终以融

¹ 中投保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、绿色交通及废弃物能源化利用等方面提供一揽子金融服务方案。

² 2022—2024 年末，中投保本部担保余额占合并口径担保余额的比重均超过 99.00%，本部担保业务发展情况可反映公司整体担保业务发展情况，担保业务分析部分均以本部担保业务数据为基础。

资性担保业务为主，但占比逐年下降；截至 2024 年末，其占比为 81.62%。

2022—2024 年末，中投保融资性担保业务以发行债券担保为主，该业务担保余额波动减少，年均复合下降 4.27%，担保余额占比逐年下降（分别为 63.72%、60.11%和 50.15%）。截至 2024 年末，发行债券担保余额较上年末有所下降，主要系 2024 年以来中投保不再新增城投债担保业务所致，需关注担保业务后续转型情况。截至 2024 年末，在发行债券担保余额中，被担保人的主体信用级别为 AA 级的占比 67.41%，AA+级的占比为 32.59%。

中投保借款类担保业务主要为中小微企业经营贷款担保，该类业务担保周期较短，具有小额分散特点。2022—2024 年末，中投保借款类担保余额先平稳、后增长。其中，截至 2024 年末，借款类担保余额较上年末大幅增长，主要系中小微企业经营贷款担保业务规模增加所致。

其他融资性担保业务主要为资产证券化产品担保等。2022—2024 年，其他融资性担保业务规模持续增长，主要系中投保推进与优质大型央企、地方国企的战略合作，扩大资产证券化担保业务规模所致。

中投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。2022—2024 年末，中投保非融资性担保余额持续增长，主要系中投保依托自主研发的“信易佳”电子保函平台，可实现线上即时开具保函，提高了承保效率，投标担保业务规模扩大所致。

2022—2024 年末，中投保担保业务的区域和客户集中度一般，行业集中度略高。

从区域分布来看，2022—2024 年末，因中投保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，江苏省始终为中投保担保业务最为集中的区域；山东省担保业务规模占比始终居于第二位；浙江省在 2024 年末退出前三大区域，北京市区域占比升至第三位；前三大区域的集中度持续下降，集中度水平一般。

图表 4 • 中投保本部担保余额区域分布

2022 年末		2023 年末		2024 年末	
区域	占比（%）	区域	占比（%）	区域	占比（%）
江苏省	29.61	江苏省	26.94	江苏省	23.99
山东省	18.76	山东省	18.76	山东省	15.13
浙江省	10.30	浙江省	9.37	北京市	10.41
其他	41.33	其他	44.93	其他	50.47
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

资料来源：中投保年度报告，联合资信整理

从行业分布来看，2022—2024 年末，中投保担保业务主要集中在建筑业、租赁和商务服务业等，前三大行业的集中度基本稳定，集中度水平略高。其中，建筑业占比波动上升，始终为第一大行业，该行业客户主要为城投平台公司和施工类企业，2023 年以来，中投保提升了建筑业的业务承做风控标准，2024 年末占比小幅下降；水利、环境和公共设施管理业的占比持续下降，并于 2024 年末退出前三大行业；租赁和商务服务业占比基本稳定；金融业占比在 2024 年末升至第三位。

图表 5 • 中投保本部担保余额行业分布

2022 年末		2023 年末		2024 年末	
行业	占比（%）	行业	占比（%）	行业	占比（%）
建筑业	34.77	建筑业	40.85	建筑业	39.50
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	13.82
租赁和商务服务业	13.67	水利、环境和公共设施管理业	11.37	金融业	10.88
其他	35.07	其他	34.28	其他	35.80
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

资料来源：中投保年度报告，联合资信整理

从客户集中度来看，2022—2024 年末，中投保担保业务单一客户集中度、前十大客户集中度和最大单一客户在保余额/净资产均持续下降，客户集中度一般；根据《融资担保责任余额计量办法》的规定，结合分保安排，中投保的单一被担保人的担保责任余额均符合监管要求。截至 2024 年末，中投保最大单一担保客户的在保余额为 12.00 亿元。

图表 6 • 中投保本部担保业务客户集中度情况

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
单一客户集中度（%）	1.68	1.54	1.24
最大单一客户在保余额/母公司净资产（%）	13.28	12.67	10.26
前十大客户集中度（%）	12.97	11.76	10.53

注：1. 单一客户集中度=担保业务最大单一客户在保余额/担保业务总在保余额，前十大客户集中度=担保业务前十大客户在保余额/担保业务总在保余额；2. 最大单一客户在保余额/母公司净资产未考虑分保安排和被担保人主体信用级别折算
资料来源：中投保年度报告，联合资信整理

受主动调整担保业务结构的影响，截至 2024 年末，中投保担保业务到期期限主要集中在 3 年以内，其中 1 年内到期规模较大。

担保期限组合方面，受主动调整担保业务结构的影响，截至 2024 年末，中投保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，中投保存在一定的担保业务集中到期压力。

图表 7 • 2024 年末中投保本部担保业务到期期限分布

到期年份	担保余额（亿元）	占比（%）
2025 年	448.27	46.50
2026 年	229.17	23.78
2027 年	119.82	12.43
2028 年	55.97	5.81
2029 年及以后	110.69	11.48
合计	963.92	100.00

资料来源：中投保提供，联合资信整理

2022—2024 年，中投保当期代偿金额有所增加，但代偿率及回收率仍维持在行业较好水平，当期代偿基本均在当期实现全额回收。

从代偿指标来看，2022—2024 年，中投保当期代偿额有所增加，代偿项目主要为借款类担保项目，其中绝大部分项目已在当期实现全额回收。2022—2024 年末，中投保累计担保代偿率有所上升，代偿率水平仍属较低；期末应收代偿款持续减少（减值准备计提比例分别为 99.97%、100.00%和 100.00%），其中 2024 年末应收代偿款余额较上年末大幅减少，主要系本年对历史代偿项目进行核销所致。总体看，中投保当期代偿率和累计担保代偿率表现均较好，整体风险管理水平较高。

图表 8 • 中投保本部担保业务代偿与回收情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
当期解保额	277.42	320.31	597.92
当期代偿额	1.06	2.51	3.70
当期代偿回收额	1.07	2.52	3.44
累计代偿额	3.28	5.79	9.49
累计代偿回收额	7.41	9.93	13.37
当期担保代偿率（%）	0.38	0.78	0.62
累计担保代偿率（%）	0.10	0.16	0.22
当期代偿回收率（%）	100.76	100.51	92.82
期末应收代偿款余额	7.89	7.73	1.07

注：1. 当期代偿回收额包括以前年度（含 2015 年以前年度）代偿项目和本期代偿项目的回收金额；累计代偿额和累计代偿回收额仅统计自 2015 年至当期末的累计数；由于 2015 年之前代偿的项目近几年仍有回收，但未反映在累计代偿额中，因此累计代偿回收额高于累计代偿额；2. 当期代偿回收率=当期代偿回收额/当期代偿额×100%

资料来源：中投保年度报告，联合资信整理

（2）投资与资管业务

2022—2024 年末，中投保投资规模持续增加，投资以债券投资、股权投资、委托贷款和基金投资为主；受亚行项目开发等因素影响，委托贷款规模持续增长；受减持中金公司股票等影响，股权投资规模持续减少。考虑到中投保投资规模较大，需对投资业务相关的市场风险及信用风险保持关注。

投资业务方面，2022—2024 年末，中投保投资规模持续小幅增加，年均复合增长 4.44%。截至 2024 年末，中投保投资资产较上年末增长 7.59%，主要系债券投资、委托贷款及基金投资增加所致；投资资产占资产总额的比重为 75.21%，投资规模及占比均较大；从构成来看，中投保投资品种以债券投资、股权投资、委托贷款和基金投资等为主；中投保整体投资规模较大，需对投资业务相关的市场风险及信用风险保持关注。

2022—2024 年末，中投保债券投资规模持续增加，年均复合增长 34.17%。截至 2024 年末，债券投资较上年末增长 32.48%。中投保债券投资主要记入其他债权投资科目，2024 年末其他债权投资科目中债券投资占比 95.63%；截至 2024 年末，受中投保增加地方政府债配置规模等因素影响，其他债权投资较上年末增长 31.81%，其中，国债和地方政府债的合计规模占其他债权投资的比重为 28.81%，其余为各类品种的信用债等；其他债权投资科目计提减值准备的余额为 10.75 亿元（其中处于预期信用损失第三阶段的减值准备占比为 99.77%）。

2022—2024 年末，中投保股权投资规模持续减少，年均复合下降 8.97%，主要系分次择机减持金融资产所致。截至 2024 年末，中投保股权投资主要由交易性金融资产中的股权投资及股票投资构成，其中股权投资账面价值 32.92 亿元，较上年末小幅下降，主要为中投保作为有限合伙人参与投资合伙企业及基金合伙企业形成的投资；股票投资 16.96 亿元，较上年末大幅增长，主要系部分金融资产由长期股权投资转为交易性金融资产并按公允价值计量所致。

中投保的委托贷款业务主要为亚行项目。2022—2024 年末，中投保委托贷款规模持续增长，年均复合增长 17.88%。截至 2024 年末，委托贷款较上年末增长 15.83%，主要系亚行项目第二期进行项目开发所致；委托贷款计提减值准备 1.67 亿元。

2022—2024 年末，中投保基金投资规模持续增长，年均复合增长 17.41%，投资品种主要为货币基金等。

图表 9 • 中投保投资资产构成（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
债券投资	37.91	19.73	51.51	26.45	68.24	32.57
股权投资	64.05	33.34	59.62	30.62	50.38	24.05
委托贷款	26.54	13.81	31.83	16.35	36.88	17.60
基金投资	20.93	10.90	27.17	13.95	28.85	13.77
理财计划	16.83	8.76	11.62	5.97	5.48	2.62
信托计划	14.49	7.54	7.04	3.61	6.02	2.87
其他	11.34	5.91	5.95	3.06	13.66	6.52
投资资产合计	192.08	100.00	194.74	100.00	209.52	100.00

注：1. 中投保投资资产包括交易性金融资产、长期股权投资、买入返售金融资产、债权投资和其他债权投资；2. 债券投资=交易性金融资产中的债券投资+其他债权投资中的债券投资，股权投资=长期股权投资+交易性金融资产中的股权投资/股票投资，基金投资=交易性金融资产中的基金投资，委托贷款=债权投资中的委托贷款，理财计划=交易性金融资产中的理财计划，信托计划=交易性金融资产中的信托计划+其他债权投资中的信托计划

资料来源：中投保年度报告，联合资信整理

2024 年，信裕资管收入和业务规模均较小，净利润与上年基本持平；资产处置平台的收入规模很小。

信裕资管为中投保“投资+资管”业务平台。信裕资管围绕担保业务链条，形成担保、投资、资管相互协同的局面。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 2024 年末，信裕资管存量管理基金 17 支，存量资管规模为 36.06 亿元，较上年末有所减少，业务规模较小。2024 年，信裕资管实现营业收入 2.34 亿元，同比有所增长；实现净利润 0.83 亿元，与上年基本持平。

天津中保和上海经投均为中投保的资产处置平台。2024 年，天津中保和上海经投的营业收入分别为 0.02 亿元和 0.05 亿元，收入规模很小。

（3）金融科技业务

近年来，中投保加强金融科技平台建设，为数字化转型提供支持；但金融科技相关子公司的收入贡献较小。

近年来，中投保优化调整金融科技板块定位，制定了数字化转型方案，同时加强对金融科技的投入，运用科技手段提升风险管控能力，建立了具有金融科技属性的业务系统。

2016 年，中投保全资设立科技子公司中投保数科。中投保数科是中投保金融科技核心平台，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，在金融科技领域支持担保增信和资管投资业务发展。2024 年，中投保数科实现营业收入 0.36 亿元，同比增长 30.27%；实现净利润 0.02 亿元，同比大幅增长。

2020 年，中投保全资子公司科技融担成立。科技融担专注于普惠金融领域，开展基于具有独立风控模型的线上化小微企业担保业务、基于合作平台风控体系的线上普惠金融担保业务和基于核心企业信用的供应链融资担保业务，服务“三农”和小微企业发展。2024 年，科技融担实现营业收入 0.23 亿元、净利润 0.36 亿元，同比均有所增长，整体规模较小。

三、财务分析

中投保提供了 2022—2024 年合并财务报表，均经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并被出具了无保留意见的审计报告。

2022—2024 年，中投保无对财务报表有重大影响的会计政策和会计估计变更事项。本文中 2022 年和 2023 年财务数据分别为 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数。

合并范围方面，2022 年中投保纳入合并范围的子公司未发生变化；2023 年新增 1 家子公司；2024 年减少 1 家子公司。整体看，中投保新增或减少子公司规模不大，对合并报表可比性影响较小。

整体看，中投保合并口径财务数据可比性较强。

1 资本结构

2022—2024 年末，中投保所有者权益稳步增长，权益结构稳定性一般；负债及债务规模持续下降，杠杆水平有所上升仍处一般水平。

中投保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。2022—2024 年末，中投保所有者权益持续增加，年均复合增长 3.37%，主要得益于利润留存。截至 2024 年末，中投保所有者权益 116.92 亿元，较上年末增长 5.40%，其中实收资本、其他权益工具、盈余公积、未分配利润和一般风险准备占所有者权益比重分别为 38.49%、29.91%、8.99%、14.29% 和 7.09%，所有者权益结构稳定性一般。利润分配方面，2022—2024 年，中投保现金分红分别为 3.15 亿元、3.02 亿元和 5.04 亿元，占上年归属于母公司所有者净利润的比重分别为 39.17%、55.57% 和 88.30%；中投保分红力度整体较大，利润留存对权益的积累贡献一般。

中投保负债主要由有息债务和准备金构成。2022—2024 年末，中投保负债规模持续减少，年均复合下降 2.58%，其中有息债务及担保合同准备金规模均持续下降。截至 2024 年末，中投保负债总额较上年末下降 1.74%。中投保有息债务主要由短期借款、长期借款和应付债券等构成。2022—2024 年末，中投保有息债务规模持续减少，年均复合下降 3.26%。截至 2024 年末，中投保有息债务较上年末下降 3.20%，其中短期借款规模有所减少，长期借款规模有所增加，同时新增了 9.50 亿元卖出回购金融资产款。2022—2024 年末，中投保担保合同准备金持续减少，年均复合下降 18.94%，主要系中投保基于担保业务结构变化、担保代偿情况和宏观经济环境变化等因素，分别于 2023 年和 2024 年冲回部分担保赔偿准备金，以及受担保业务规模和结构变化等因素，未到期责任准备金亦发生冲回所致。其他类负债主要由应付职工薪酬、应交税费、其他负债（主要为保证金和受托担保业务基金）等科目构成；截至 2024 年末，其他类负债同比大幅增长 70.44%，主要系应交税费、递延所得税负债及应付职工薪酬增加所致，其中递延所得税负债增加主要系权益类资产的递延影响所致。

2022—2024 年末，中投保实际资产负债率稳步上升，杠杆水平一般。

图表 10 • 中投保负债结构

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	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	28.75	16.88	26.01	15.81	18.89	11.69
其中：未到期责任准备金	15.23	8.94	14.44	8.78	9.53	5.89
担保赔偿准备金	13.53	7.94	11.57	7.03	9.37	5.79
有息债务	131.10	76.96	126.74	77.02	122.69	75.88
其中：短期借款	32.86	19.29	36.09	21.93	10.01	6.19
长期借款	53.46	31.38	45.96	27.93	58.64	36.27
应付债券	44.59	26.18	44.59	27.10	44.52	27.54

其他债务	0.19	0.11	0.09	0.06	9.52	5.89
其他类负债	10.49	6.16	11.79	7.17	20.10	12.43
负债总额	170.34	100.00	164.55	100.00	161.68	100.00
实际资产负债率(%)		50.61		50.29		51.25

注：其他债务为卖出回购金额资产款和租赁负债
 资料来源：中投保审计报告，联合资信整理

2 资产质量

2022—2024 年末，中投保资产总额总体稳定，资产构成以货币资金、定期存款和各类投资资产为主，整体资产质量较好；但投资资产规模较大，需关注其面临的市场及信用风险。

2022—2024 年末，中投保资产总额总体稳定。截至 2024 年末，中投保资产总额较上年末小幅增长 1.13%，资产构成以货币资金、定期存款和各类投资资产为主，整体资产质量较好。

中投保现金类资产包括货币资金和定期存款。2022—2024 年末，中投保货币资金持续减少，年均复合下降 32.73%；定期存款先增后减、波动减少，年均复合减少 5.58%。其中，截至 2023 年末，现金类资产规模较上年末变动不大，主要进行结构性调整，原因为中投保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 2024 年末，现金类资产规模较上年末减少 27.66%，主要系中投保以自有资金增加投资规模所致。

2022—2024 年末，中投保各类投资资产的变动分析详见“业务经营分析”部分。

图表 11 • 中投保资产结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
资产总额	279.76	100.00	275.47	100.00	278.60	100.00
其中：货币资金	31.87	11.39	17.81	6.47	14.42	5.18
定期存款	33.42	11.95	43.32	15.72	29.80	10.70
各类投资资产	192.08	68.66	194.74	70.69	209.52	75.21
其他类资产	22.38	8.00	19.60	7.12	24.86	8.92

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：中投保审计报告，联合资信整理

截至 2024 年末，中投保 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。

受限资产方面，截至 2024 年末，中投保受限资产合计 54.90 亿元，包括用于银行借款质押的货币资金、定期存款，用于抵押融资的固定资产，以及用于卖出回购质押的债券；受限资产占资产总额的比重为 19.71%，占比一般。

3 盈利能力

2022—2024 年，中投保利润总额持续增加，整体盈利能力很强，但投资业务收入具有较大波动，需关注盈利波动性。

中投保营业总收入实现情况详见“经营分析”。

图表 12 • 中投保盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业总收入	17.32	16.55	34.40
营业总支出	11.53	8.68	11.37
其中：提取担保赔偿准备金（“-”代表冲回）	1.48	-2.11	-2.14
业务及管理费	4.61	4.65	6.12
其他业务成本	3.55	5.19	4.78
信用减值损失	1.66	0.74	2.32
利润总额	5.80	8.16	23.08
净利润	5.43	5.71	13.66

总资产收益率（%）	2.00	2.06	4.93
净资产收益率（%）	4.92	5.18	11.99

资料来源：中投保审计报告，联合资信整理

中投保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。2022—2024 年，中投保营业总支出先增后减、波动减少。其中 2023 年，中投保营业总支出同比下降 24.72%，主要系冲回担保赔偿准备金和信用减值损失减少所致。2024 年，中投保营业总支出同比增长 30.98%，主要系业务及管理费和信用减值损失增加所致。2024 年，公司业务及管理费同比增长 31.64%，主要系受全年利润总额增加的影响，计提的相关费用增加所致；信用减值损失同比大幅增长，主要系 2024 年公司根据会计准则有关预期信用减值损失的要求计提信用减值损失 2.32 亿元。2022—2024 年，公司其他业务成本为利息支出，受欧元借款利率波动等影响，其他业务成本规模有所波动。

受上述因素影响，2022—2024 年，中投保利润总额和净利润均持续增长，2024 年受收入大幅增长影响利润增幅亦较大。2022—2024 年，总资产收益率和净资产收益率均持续增长，盈利能力很强。

4 资本充足率及代偿能力

2022—2024 年末，中投保净资产有所波动，资本充足性尚可，整体代偿能力极强。

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

2022—2024 年末，中投保净资产先增后减、波动增加，整体资本充足性尚可。截至 2024 年末，中投保净资产较上年有所减少，主要系计提的担保准备金减少，同时投资资产规模增加所致；同期末，中投保净资产/净资产比率较上年末有所下降，净资产担保倍数较上年末有所上升。

联合资信根据中投保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，估算中投保在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，2022—2024 年末，中投保净资产覆盖率波动上升，净资产对担保业务组合风险价值的覆盖程度一般。

2022—2024 年末，中投保当期代偿额持续增加，代偿准备金率持续上升，代偿准备金率指标表现较好，同时考虑到中投保具有很强的股东背景以及畅通的融资渠道等因素，中投保整体代偿能力极强。

图表 13 • 中投保资本充足性和代偿能力

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
净资产（亿元）	109.42	110.93	116.92
净资本（亿元）	36.30	42.66	40.77
净资本/净资产比率（%）	33.17	38.46	34.87
净资本担保倍数（倍）	22.81	21.15	23.64
净资产覆盖率（%）	56.88	64.88	57.56
代偿准备金率（%）	3.06	7.66	13.62

资料来源：中投保年度报告，联合资信整理

5 其他事项

中投保银行授信规模较大，信用记录良好。

截至 2024 年末，中投保获得主要合作银行授信额度合计 1361 亿元，未使用额度 1105 亿元。

根据中投保提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2025 年 3 月 31 日查询日，中投保未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录。

截至 2025 年 6 月 3 日，根据中投保过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现中投保有逾期或违约记录，未发现中投保被列入全国失信被执行人名单。

中投保或有负债风险较小。

截至 2024 年末，联合资信未发现中投保存在作为被告的重大未决诉讼、仲裁情况。

四、外部支持

中投保控股股东国投集团是骨干央企，其能在资金注入、业务资源等方面能够给予中投保较大支持。

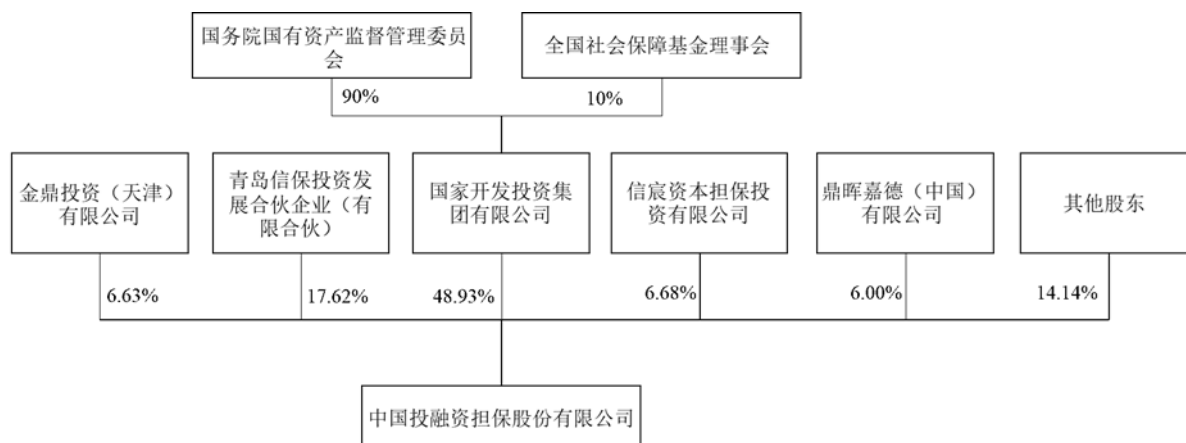
中投保控股股东国投集团是国内最大的国有投资控股公司和骨干中央企业之一，其业务范围涉及实业、金融服务业、国有资产经营等领域，且在国内地位突出。截至 2024 年末，国投集团资产总额为 8721.20 亿元、所有者权益为 2785.26 亿元。2024 年，国投集团实现营业总收入 1962.38 亿元、净利润 186.94 亿元，综合实力很强。

中投保系国投集团旗下金融板块的重要组成部分，国投集团在资金注入、业务资源等方面能够给予中投保较大支持。2013 年，国投集团出具了支持函，承诺将长期维持控股股东地位，并在中投保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。

五、评级结论

基于对中投保经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定中投保个体信用等级为 **aaa**，中投保主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附件 1 中国投融资担保股份有限公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：中投保年度报告、公开资料，联合资信整理

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	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 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中四种。

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