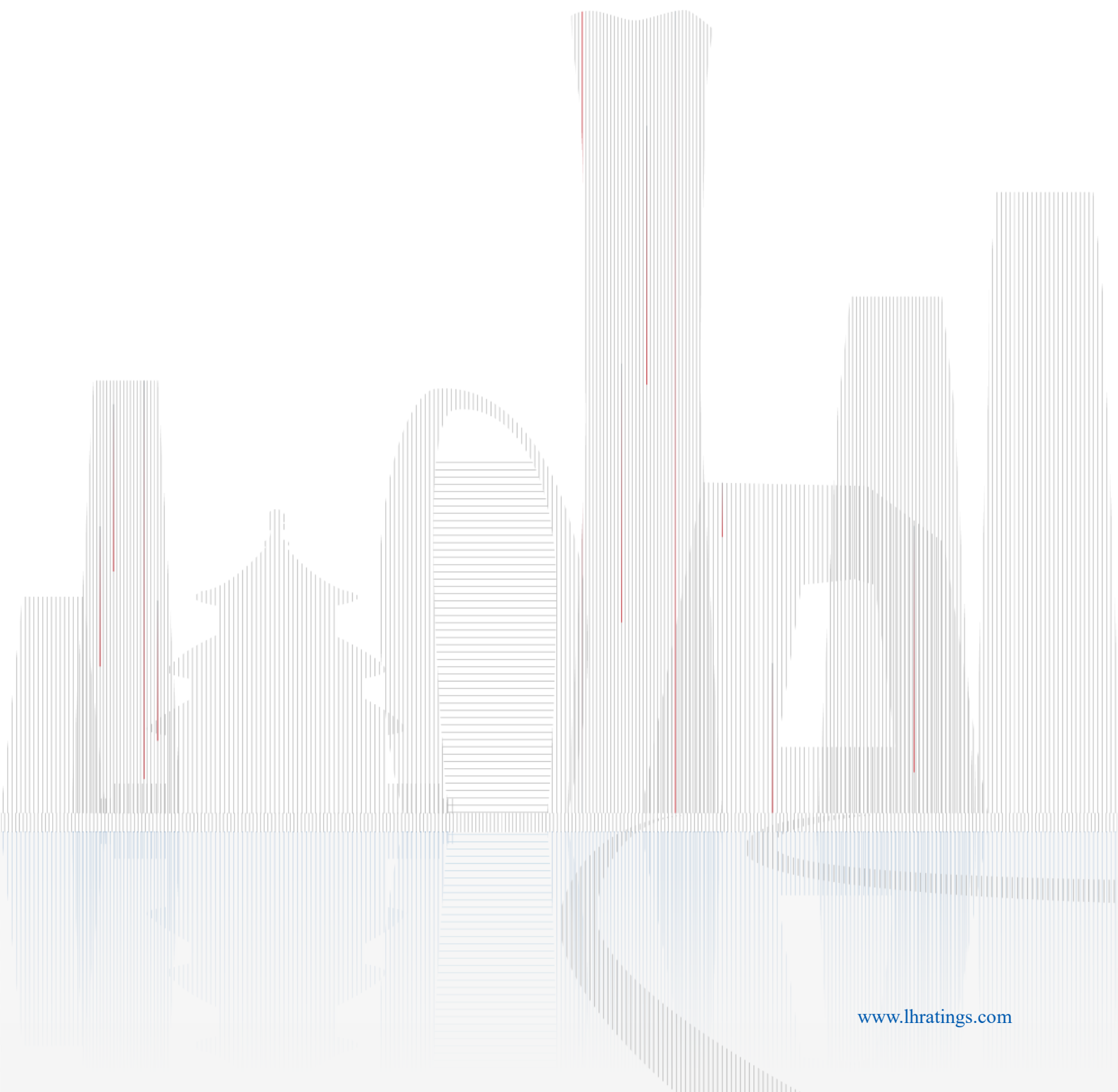


安吉县交通投资发展集团有限公司

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〕3524号

联合资信评估股份有限公司通过对安吉县交通投资发展集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持安吉县交通投资发展集团有限公司主体长期信用等级为AA，“24安交债 01/24 安通 01”和“25安交债 01/25 安交 01”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安吉县交通投资发展集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

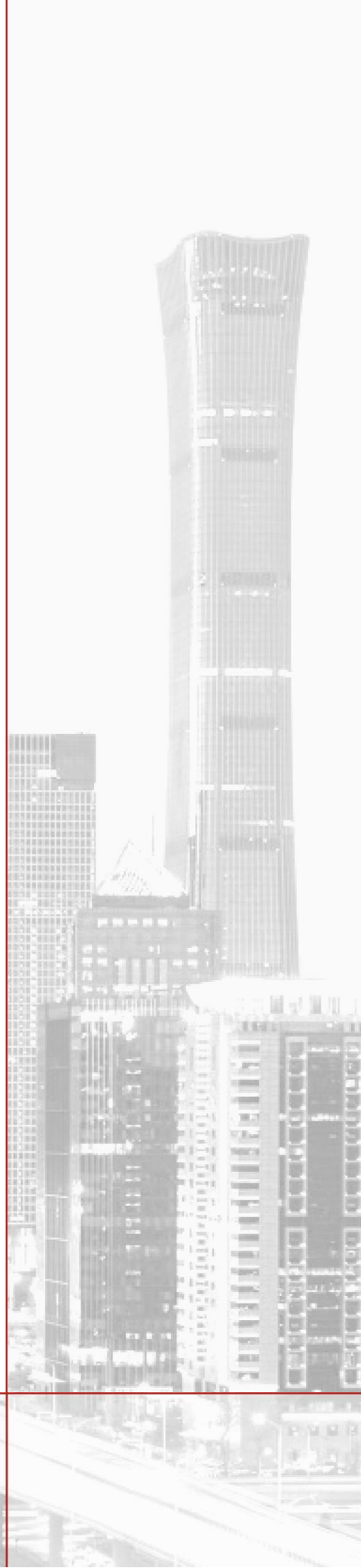
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



安吉县交通投资发展集团有限公司

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
安吉县交通投资发展集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/26
24 安交债 01/24 安通 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 安交债 01/25 安交 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，安吉县交通投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）仍为安吉县重要的交通基础设施建设、道路养护施工和运输服务主体，业务具有区域专营优势。安吉县形成了竹业、茶业和椅业三大特色产业，2024 年经济总量保持增长，税收收入占比高，财政自给能力尚可。跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常，董事、监事及高级管理人员变动较大，但对公司经营管理暂无重大影响。经营方面，公司业务仍以委托代建、商品销售、运输服务和道路养护为主，其中委托代建业务结算进度滞后，在建项目尚需一定规模投资，公司存在一定的资金支出压力；道路养护业务具有区域专营优势，整体回款情况良好；2024 年由于补贴收入减少，运输服务收入及毛利率均有所下降；同期商品销售收入有所下降，收入构成变动较大。公司应收类款项、存货和无形资产规模较大，资产流动性较弱，资产质量一般；所有者权益稳定性较强；整体债务负担适中，短期债务占比大幅下降；盈利指标表现尚可；整体偿债指标表现一般，存在一定的短期偿债压力，间接融资渠道有待拓宽，对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

“24 安交债 01/24 安通 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，“25 安交债 01/25 安交 01”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合中小担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中债增进主体长期信用等级为 AAA，中合中小担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，中债增进和中合中小担保提供的担保有效提升了上述债券本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资产注入和政府补助等方面继续获得较大的外部支持。

评级展望

未来，随着安吉县交通基础设施建设逐步推进，公司委托代建业务、道路养护和运输服务有序开展，公司业务有望稳步发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：区域经济和财政实力出现明显提升，公司获得大量优质资产注入，资金支持明显，政府支持程度增强；公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：政府及相关各方支持意愿大幅减弱；公司发生重大资产或股权划转，核心资产被划出。

优势

- **外部发展环境良好。**安吉县形成了竹业、茶业和椅业三大特色产业，经济保持增长，税收收入占比高，财政自给能力尚可，公司外部发展环境良好。
- **业务具有区域专营优势，获得较大的外部支持。**公司是安吉县重要的交通基础设施建设、道路养护施工和运输服务主体，业务具有区域专营优势，2024 年收到无偿划入的矿产品经营权 14.22 亿元，收到水利局江东电站房屋建筑物、土地使用权、配套设备合计 0.37 亿元，收到政府补助 1.12 亿元，在资产注入和政府补助等方面继续获得较大的外部支持。
- **增信措施有效提升债券偿付安全性。**中债增进为“24 安交债 01/24 安通 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，中合中小担保为“25 安交债 01/25 安交 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，中债增进和中合中小担保提供的担保有效提升了上述债券本息偿付的安全性。

关注

- **资产流动性较弱，存在一定的资金支出压力。**截至 2024 年末，公司资产中应收类款项、存货和无形资产规模较大，资产流动性较弱；存货主要为已投资尚未结算的委托代建项目，结算滞后；主要在建交通基础设施建设项目尚需一定规模投资，公司存在一定的资金支出压力。
- **存在一定的短期偿债压力。**截至 2024 年末，公司全部债务 116.23 亿元，短期债务占比大幅下降至 21.92%，但剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.45 倍，公司仍存在一定的短期偿债压力。

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	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
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：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

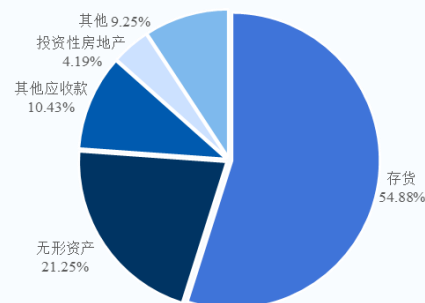
主要财务数据

合并口径		
项 目	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	23.30	11.61
资产总额（亿元）	322.38	327.69
所有者权益（亿元）	123.28	132.06
短期债务（亿元）	53.13	25.47
长期债务（亿元）	70.45	90.76
全部债务（亿元）	123.59	116.23
营业总收入（亿元）	10.98	8.83
利润总额（亿元）	1.34	1.59
EBITDA（亿元）	3.35	3.62
经营性净现金流（亿元）	0.22	3.64
营业利润率（%）	30.81	34.45
净资产收益率（%）	0.85	1.06
资产负债率（%）	61.76	59.70
全部债务资本化比率（%）	50.06	46.81
流动比率（%）	202.04	251.42
经营现金流流动负债比（%）	0.19	4.04
现金短期债务比（倍）	0.44	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	0.40	1.13
全部债务/EBITDA（倍）	36.85	32.12
公司本部口径		
项 目	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	299.33	296.97
所有者权益（亿元）	123.71	129.65
全部债务（亿元）	95.54	88.39
营业总收入（亿元）	4.38	3.50
利润总额（亿元）	1.64	2.21
资产负债率（%）	58.67	56.34
全部债务资本化比率（%）	43.58	40.54
流动比率（%）	167.25	215.99
经营现金流流动负债比（%）	-1.57	1.86

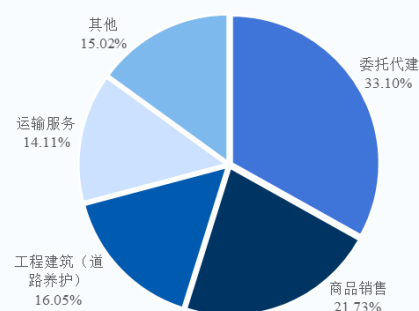
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告已将长期应付款科目中的有息部分纳入长期债务核算，并在计算合并口径债务时将短期借款和一年内到期的非流动负债中的利息数据剔除

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

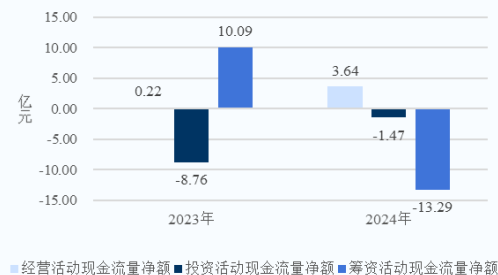
2024 年末公司资产构成



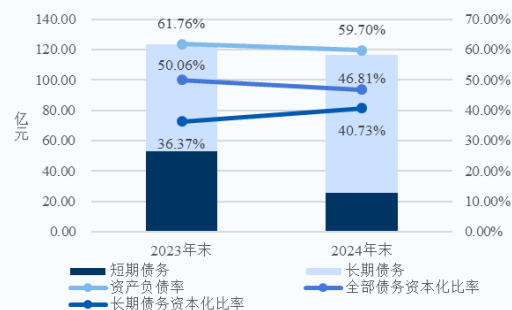
2024 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
24 安交债 01/24 安通 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2031/02/02	债券提前偿还
25 安交债 01/25 安交 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2032/04/22	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
25 安交债 01/25 安交 01	AAA/稳定	AA/稳定	2025/04/03	王昀千 韩锦彪	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
24 安交债 01/24 安通 01	AAA/稳定	AA/稳定	2024/06/26	王昀千 韩锦彪	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
24 安交债 01/24 安通 01	AAA/稳定	AA/稳定	2024/01/24	彭雪绒 倪昕	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

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：王昀千 wangyq@lhratings.com

项目组成员：韩锦彪 hanjb@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”）关于安吉县交通投资发展集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司于 2011 年由安吉县交通运输局、浙江省安吉县公路管理段和浙江省安吉县公路运输管理所分别出资 1.52 亿元、0.32 亿元和 0.16 亿元设立，公司初始注册资本 2.00 亿元。2019 年 11 月，安吉县财政局下发《安吉县财政局关于成立安吉县交通投资发展集团有限公司及下属企业设立和变更的函》，公司股东变更为安吉县财政局，注册资本增至 10.00 亿元。2020 年 4 月，安吉县财政局将公司 100.00% 股权划转至浙江安吉两山国有控股集团有限公司（以下简称“两山国控”）。2023 年 6 月，浙江安吉交通控股集团有限公司（公司原子公司，以下简称“安吉交控”）100.00% 股权划转至两山国控，同时两山国控将公司 100.00% 股权划转至安吉交控。截至 2024 年末，公司注册资本 50.00 亿元，实收资本 10.00 亿元¹，唯一股东为安吉交控，实际控制人为安吉县财政局。

公司是安吉县重要的交通基础设施建设、道路养护施工和运输服务主体，同时开展商品销售、培训、设计等业务。

截至 2025 年 4 月末，公司本部设财务管理部、企业发展部、监察审计部和项目管理部等职能部门。截至 2024 年末，公司纳入合并范围内的一级子公司共 10 家。

截至 2024 年末，公司资产总额 327.69 亿元，所有者权益 132.06 亿元（含少数股东权益 1.41 亿元）。2024 年，公司实现营业总收入 8.83 亿元，利润总额 1.59 亿元。

公司注册地址：浙江省湖州市安吉县昌硕街道拥军路 101 号 1 幢 2 楼、3 楼；法定代表人：郭兴华。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 4 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“24 安交债 01/24 安通 01”募集资金已使用 2.65 亿元，“25 安交债 01/25 安交 01”募集资金尚未使用。上述债券均按年付息，在债券存续期的第 3 至第 7 个计息年度末，每年按照债券发行总额 20.00% 的比例偿还本金。截至 2025 年 4 月末，“24 安交债 01/24 安通 01”正常付息，“25 安交债 01/25 安交 01”尚未到首个付息日。

图表 1 • 截至 2025 年 4 月末公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日期	期限
24 安交债 01/24 安通 01	5.00	5.00	2024/02/02	7 年
25 安交债 01/25 安交 01	10.00	10.00	2025/04/22	7 年

资料来源：联合资信整理

“24 安交债 01/24 安通 01”和“25 安交债 01/25 安交 01”募投项目均为安吉县天子湖片区废弃矿山修复综合利用建设项目，计划总投资 15.98 亿元，拟定建设期 2 年（原定 2022 年 12 月—2024 年 12 月），已于 2024 年 12 月开工，计划于 2026 年 12 月完工。截至 2025 年 2 月 18 日，募投项目已投资 1.64 亿元。

“24 安交债 01/24 安通 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，“25 安交债 01/25 安交 01”由中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“中合中小担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

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。

¹ 根据公司章程，注册资金将于 2060 年 10 月 25 日前缴足。

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、城投投融资转为净流出，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

安吉县旅游业蓬勃发展，生态环境优良，已形成竹业、茶业和椅业三大特色产业。安吉县经济总量持续增长，固定资产投资是拉动安吉县经济增长的重要引擎；一般公共预算收入略有下滑，税收收入占比高，财政自给能力尚可。

安吉县为浙江省湖州市下辖县，位于长三角腹地、浙江省西北部，已纳入杭州市和湖州市 1 小时交通圈。安吉县县域面积 1886 平方公里，下辖 8 个镇、3 个乡、4 个街道，创建了 1 个国家级农业科技园区、1 个国家级旅游度假区、1 个省级经济开发区和 1 个省级旅游度假区。安吉县旅游业蓬勃发展，连续五年获评全国县域旅游综合实力百强县榜首；生态环境优良，植被覆盖率、森林覆盖率常年保持在 70%以上，植被资源丰富，竹林面积达 100 万亩，是全国首个生态县和联合国人居奖首个获得县。产业方面，安吉县构建了包括生态旅居、绿色家居两大优势产业以及生命健康、电子信息、装备制造、新材料、新经济等五大新兴产业的现代产业体系，竹业、茶业和椅业构成安吉县的三大特色产业。截至 2024 年末，安吉县常住人口 60.4 万人，城镇化率为 62.7%。

2024 年，安吉县 GDP 较上年继续增长，GDP 规模在湖州市下辖区县中排名靠后，产业结构仍以二、三产业为主。同期，安吉县规模以上工业增加值同比增长 9.1%，固定资产投资和社会消费品零售总额保持增长，进出口总额继续下降；固定资产投资是拉动安吉县经济增长的重要引擎。

图表 2 • 安吉县主要经济指标

项目	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	615.12	675.57
GDP 增速（%）	5.1	6.5
产业结构	5.3:43.9:50.8	5.0:46.4:48.6

固定资产投资（亿元）	300.23	332.61
固定资产投资增速（%）	22.6	9.6
社会消费品零售总额增速（%）	8.2	5.8
进出口总额增速（%）	-9.7	-1.7

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2024 年，安吉县一般公共预算收入较上年有所下降，税收收入占比维持高位，财税质量好，财政自给能力有所提升。同期，安吉县政府性基金收入受土地市场行情影响大幅下降。截至 2024 年末，安吉县地方政府债务余额较上年末变化不大，其中一般债务余额 108.26 亿元、专项债务余额 115.25 亿元。

图表 3 • 安吉县主要财政指标

项目	2023 年（末）	2024 年（末）
一般公共预算收入（亿元）	65.11	62.51
一般公共预算收入增速（%）	4.2	-4.0
税收收入（亿元）	59.20	53.39
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	90.92	85.42
一般公共预算支出（亿元）	93.72	84.87
财政自给率（%）	69.47	73.65
政府性基金收入（亿元）	128.18	57.54
地方政府债务余额（亿元）	218.61	223.51

注：财政自给率=（一般公共预算收入/一般公共预算支出）*100%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍为安吉县重要的交通基础设施建设、道路养护施工和运输服务主体，业务具有区域专营优势。公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

跟踪期内，公司职能定位未发生变化，公司仍为安吉县重要的交通基础设施建设、道路养护施工和运输服务主体，业务具有区域专营优势。安吉县主要基础设施建设主体包括两山国控及其子公司、浙江安吉国控建设发展集团有限公司（以下简称“安吉国控”）及其子公司、浙江安吉建设控股集团有限公司（以下简称“安吉建控”）及其子公司。

两山国控是安吉县城市建设的核心主体，承担筹集开发建设资金、承接重大城建项目、提供城市综合运营服务的职能，子公司中浙江安吉产业控股集团有限公司（以下简称“安吉产控”）下属子公司安吉县产业投资发展集团有限公司（以下简称“安吉产投”）主要负责安吉县灵峰街道、灵峰旅游度假区的基础设施建设和部分乡镇乡村振兴建设等业务；浙江安吉城市运营管理集团有限公司（以下简称“安吉城运”）是安吉县域城乡建设运营的主平台，业务涉及土地整理、基础设施建设、安置房及商品房销售、供水及污水处理等，其下属子公司安吉县城市建设投资集团有限公司（以下简称“安吉城投”）主要负责安吉县以昌硕街道为主的主城区范围内的城市基础设施建设及土地开发整理和部分安置房建设等业务；安吉交控主要负责统筹管理交通基础设施建设和交通延伸产业，业务主要由公司负责运营。**安吉国控**及其子公司主要负责浙江省安吉经济开发区范围内的基础设施建设和国有资产运营以及安吉县旅游开发等业务。**安吉建控**及其子公司主要负责安吉县天子湖镇、梅溪镇和两山未来科技城范围内的基础设施建设和相关的土地开发整理等业务。公司与安吉交控体系外的基础设施建设主体业务重叠性较小。

图表 4 • 安吉县主要基础设施建设主体基本情况（单位：亿元）

公司简称	控股股东	2024 年（末）				
		资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率（%）
两山国控	安吉县财政局	1551.93	584.27	45.01	2.17	62.35
安吉产控	两山国控	556.09	216.01	13.09	1.54	61.16

安吉产投	安吉产控	438.75	145.63	9.91	2.29	66.81
安吉城运	两山国控	616.94	236.33	18.99	1.02	61.69
安吉城投	安吉城运	489.97	169.64	14.61	1.20	65.38
安吉交控	两山国控	378.62	179.19	14.34	1.09	52.67
公司	安吉交控	327.69	132.06	8.83	1.59	59.70
安吉国控	浙江国创控股集团 有限公司	744.42	319.39	16.23	3.12	57.10
安吉建控	安吉县财政局	800.24	384.64	12.47	1.43	51.93

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：913305235850108446），截至 2025 年 4 月 2 日，公司本部无未结清或已结清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 26 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

跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常；取消监事会并设立审计委员会，董事及高级管理人员变动较大，对公司经营管理暂无重大影响。

公司建立了相对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。

2024 年 3 月，根据公司股东决定，同意公司董事会成员由 8 人变为 7 人，其中非职工代表董事 6 人，由股东委派，职工代表董事 1 人，由公司职工代表大会民主选举产生；公司监事会主席原由股东从监事会成员中指定，变更为由监事会选举产生。同期，根据《安吉县人民政府关于王新勇等职务任免的通知》（安政干〔2024〕3 号），任命郭峰为公司副董事长、总经理，免去朱浚氲公司副董事长、总经理职务；根据公司股东决定，同意委派郭峰、殷英担任公司新一届非职工代表董事，免去朱浚氲、刘远庆、朱楠非职工代表董事职务，委派朱楠担任公司新一届非职工代表监事，免去徐新良公司非职工代表监事职务；根据公司董事会决议，选举郭峰担任公司新一届副董事长，聘任郭峰为公司新一届总经理；根据公司监事会决议，选举朱楠担任公司新一届监事会主席，任期 3 年，免去徐新良公司监事会主席职务。

2024 年 10 月，根据《关于郭兴华等同志职务任免的通知》（安委干〔2024〕72 号）、股东决定和董事会决议，公司原党委书记、董事长、法定代表人金山不再担任公司党委书记、董事长、法定代表人职务，任命郭兴华为公司党委书记、董事长、法定代表人。

2025 年 4 月，经公司股东决定，公司不设监事会或监事，免去原监事会所有成员的职务；此外，股东决定新增 1 名董事，任命朱楠为公司新一届非职工代表董事。公司董事会成员变更为 8 人。同期，公司设立审计委员会，成员 8 人，负责行使《公司法》规定的监事会职权。

郭兴华先生，1985 年 11 月生，本科学历；曾任安吉县委组织部部务会议成员、干部一科科长，安吉县委组织部部务会议成员、干部一科科长、县委党校副校长，安吉县委组织部副部长、县纪委委员，安吉县委组织部副部长、县委人才办常务副主任、县纪委委员；自 2024 年 10 月起任公司党委书记、董事长。

郭峰先生，1987 年生，研究生学历；曾任安吉县水利局水土保持监督管理站技术员、副站长，安吉县水利局团委书记，安吉县水利局组宣人事科科长、团委书记，安吉县供销社联社党委委员，安吉县现代农业科技投资发展有限公司副总经理，安吉县山川乡党委委员，安吉农投党委副书记；自 2024 年 3 月起任公司党委副书记、总经理、副董事长。

公司董事、监事和高级管理人员变动均为正常变动，对公司日常经营管理暂无重大影响。截至 2025 年 4 月末，公司拥有董事 8 人、高级管理人员 3 人，其中高级管理人员包括总经理 1 人、副总经理 2 人。同期末，公司董事和高级管理人员已全部到位。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入有所下降，收入结构变化不大，综合毛利率小幅提升。

2024 年，公司营业总收入较上年有所下降，收入结构仍以委托代建、商品销售、道路养护和运输服务为主；综合毛利率小幅提升，主要系收入占比较高的商品销售业务毛利率上升所致。公司其他业务包括物业保安服务、培训和设计等多项业务，对公司收入及利润形成一定补充。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（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（%）
委托代建	3.01	27.39	61.71	2.92	33.10	57.95
商品销售	3.36	30.61	10.84	1.92	21.73	33.30
工程建筑（道路养护）	1.32	12.04	19.96	1.42	16.05	-2.93
运输服务	1.60	14.57	37.95	1.25	14.11	11.54
其他业务	1.69	15.39	23.83	1.33	15.02	59.16
合计	10.98	100.00	31.82	8.83	100.00	36.46

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(1) 委托代建业务

公司委托代建业务结算进度滞后，形成大规模的资金沉淀；在建项目尚需一定规模投资，公司存在一定的资金支出压力。

公司作为安吉县重要的交通基础设施建设主体，承担安吉县内部分省级道路及县级道路的建设任务。资金来源方面，部分项目可获得浙江省交通厅补助 65%建安费，其余建设资金主要由公司自筹。协议签订方面，2018 年以前，公司未与安吉县人民政府签订代建协议。2018 年 3 月，公司与安吉县交通运输局签订《合作协议》，双方就安吉县域内交通基础设施项目建设、投资、管理等问题达成协议；对于公司代建的存量道路基础设施项目，安吉县交通运输局将按已形成投资额加建设管理成本向公司支付管理费用，费率不低于 6%；对于新建道路项目，安吉县交通运输局按单个项目分别与公司签订委托代建协议，并按项目总投资的 5%~8% 向公司支付管理费用。2019 年 12 月，公司与安吉新农村建设有限公司（唯一股东为安吉县财政局，以下简称“新农村建设”）签订《基础设施建设委托框架协议》，由新农村建设委托公司及子公司进行安吉县内基础设施建设业务；新农村建设在代建项目整体或标段完工结算并验收后向公司出具工程项目移交确认单，并按照项目实际投资额加成 15%支付代建费用。

2023—2024 年，公司委托代建业务分别确认收入 3.01 亿元和 2.92 亿元，确认收入部分已全部回款，回款情况良好；毛利率高，主要系部分项目采用净额法确认收入所致。截至 2024 年末，公司存货账面余额 179.82 亿元，主要为已投资尚未结算的委托代建项目，规模较大，公司委托代建业务整体结算进度滞后。

截至 2024 年末，公司主要在建交通基础设施建设项目计划总投资 63.73 亿元，已投资 50.09 亿元，尚需一定规模投资，公司存在一定的资金支出压力。同期末，公司无拟建交通基础设施建设项目。

图表 6 • 截至 2024 年末公司主要在建交通基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资
安吉县杭垓镇等七个乡镇共同富裕人居环境提升项目	24.73	25.96
安吉全域旅游游运一体化提升工程	20.53	21.49
洞头公路上堡至净土	7.60	0.02
水杭线改建工程	6.00	0.10
11 省道椅王段整治工程	3.58	1.76
笔架山产业园区垅顺至马村段工程	1.28	0.76
合计	63.73	50.09

注：部分项目已投资金额超过计划总投资，主要系建设内容增加、原材料及人力成本上涨所致
资料来源：公司提供

(2) 道路养护业务

公司道路养护业务在安吉县具有区域专营优势，整体回款情况良好。

公司道路养护业务原主要由子公司安吉县交通建设工程有限公司（以下简称“交通工程公司”）和安吉县宇通公路养护工程有限公司（以下简称“宇通公路”）负责运营。交通工程公司具有公路工程施工总承包二级证书、公路养护工程施工从业资质证书二类（甲级）和公路养护工程施工从业资质证书二类（乙级）资质，承接各类道路建设、养护工程，其道路养护业务按照市场化模式开展，主要通过公开招投标方式获取安吉县内养护、危桥改造、绿化、安全设施建设等项目，收入确认方面根据施工合同按进度确认收入；宇通公路曾负责安吉县县道以上公路养护工程施工，安吉县县道以上公路养护工程施工由政府直接委托宇通公路实施。2024 年 1 月，交通工程公司吸收合并宇通公路，宇通公路资产、债务、人员等均由交通工程公司接收并管理，其道路养护业务全部转移至交通工程公司。

2023—2024 年，交通工程公司和宇通公路负责的道路养护项目主要包括安吉绿色低碳综合供能链建设项目一期-鞍山站项目-道路建设、西南片区农村公路提升工程、天子湖片区园区配套提升项目等，数量较多；除西南片区农村公路提升工程和安吉县文旅融合共同富裕示范项目外，单个合同规模不大。公司道路养护项目建设周期一般较短，截至 2024 年末主要在建项目 4 个，合同金额合计 1.93 亿元，规模不大。2024 年，公司道路养护收入较上年有所增长，主要系结算规模增加所致；毛利率较上年大幅下降，主要系当期计提建筑行业安全生产经费及部分以前年度成本跨期结转所致。回款方面，公司道路养护业务按照合同约定进行回款，2023—2024 年确认收入部分已全部回款，整体回款情况良好。

(3) 运输服务业务

公司是安吉县重要的运输服务主体，开展长途客运、公交运营等业务，2024 年运输服务收入及毛利率均有所下降。

公司运输服务业务包括长途客运、公交运营、出租车运营和校车管理等，其中长途客运业务由子公司浙江安吉长运汽车运输有限公司负责运营，主要经营线路为安吉县至安徽、江苏、上海以及本省各地；公交运营业务由子公司安吉县公共交通服务有限公司负责运营，主要进行安吉县内城乡公交运营。

图表 7 • 公司运输服务收入明细（单位：万元）

项目	2023 年	2024 年
长途客运	5551.67	5829.48
公交运营	8909.14	4476.30
出租车	255.91	216.31
校车管理	1291.24	2085.36
合计	16007.95	12607.45

资料来源：公司提供

2024 年，公司长途客运收入较上年变化不大；出租车收入规模小；校车管理收入较上年大幅增长；由于收到的补贴收入减少，公交运营收入较上年大幅下降，导致运输服务业务整体收入及毛利率较上年均有所下降。同期，公司长途客运班线、车辆和客运量较上年均有所下降；公交线路和公交客运量较上年均有所增长。

图表 8 • 公司长途客运业务情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
客运班线（条）	19	15	11
客运车辆（辆）	70	100	87
客运量（万人次）	16.15	18.15	12.25

资料来源：公司提供

图表 9 • 公司公交运营业务情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
公交线路（条）	105	104	111
车辆数（辆）	289	267	267
客运量（万人次）	730	750	908
行驶里程（万公里）	1600	1561	1456

资料来源：公司提供

(4) 商品销售业务

2024 年，公司商品销售收入有所下降，收入结构以成品油销售和砂石销售为主，变动较大。

2024 年，公司商品销售收入较上年有所下降，主要系成品油销售收入和建材混凝土销售收入下降所致，收入结构变动较大；毛利率较上年有所上升，主要系毛利率较高的砂石销售收入占比提升所致。

图表 10 • 公司商品销售收入明细（单位：万元）

项目	2023 年	2024 年
成品油销售	1.67	1.11
砂石销售	0.38	0.51
汽车销售	0.40	0.29
建材混凝土销售	0.92	--
合计	3.36	1.92

资料来源：公司提供

截至 2024 年末，公司拥有加油站 9 家，其中孝丰缸窑岭加油站、老车加油站、长运加油站、钱坑桥加油站和赵家上加油站资产纳入公司合并范围，但其经营权及收益权已于 2024 年转移至浙江安吉交慧能源运营管理有限公司（以下简称“安吉交慧”）。此外，安吉交石加油站有限公司（以下简称“交石加油站公司”）由公司和中国石化销售股份有限公司各持股 50.00%，未纳入公司合并范围，其下属加油站（雾前加油站）于 2018 年开始运营；安吉县浙石油综合能源销售有限公司由公司持股 49.00%并纳入公司合并范围，其下属 3 家加油站均已投入运营。2024 年，受部分加油站经营权和收益权转移至安吉交慧影响，公司成品油销售收入较上年有所下降。

公司砂石销售业务系将修建道路中开凿山体、涵洞等产生的石料作为建筑材料或石材对外销售。2024 年，公司砂石销售收入较上年有所增长，主要系股东安吉交控将砂石销售业务逐步转移至公司所致。

公司汽车销售业务由子公司安吉畅游汽车服务股份有限公司（以下简称“畅游汽车”）负责运营。畅游汽车及其子公司从汽车厂购入新能源汽车，销售给安吉县民众，品牌主要包括知豆、哪吒、别克威朗等。2024 年，公司汽车销售收入较上年有所下降，主要系业务规模收缩所致。

公司于 2023 年 5 月将建材混凝土销售业务原运营主体安吉交投贸易有限公司 100.00%股权划转至安吉交控，遂 2024 年未实现建材混凝土销售收入。

2 未来发展

公司未来将继续聚焦长途客运、公交、产业和交通投资四大板块，提升公司运营能力和盈利能力。

(四) 财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

2024 年，公司合并范围减少 9 家子公司，均系无偿划出。截至 2024 年末，公司纳入合并范围内的一级子公司共 10 家。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则，合并范围内划出的子公司规模不大，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

公司资产规模变化不大，主要由应收类款项、以项目投入为主的存货和以特许经营权为主的无形资产构成，资产流动性较弱。公司整体资产质量一般。

截至 2024 年末，公司资产总额较上年末变化不大，资产结构仍以流动资产为主。

截至 2024 年末，公司货币资金主要为银行存款，其中受限货币资金 282.38 万元，主要为保证金和协定存款。其他应收款主要为公司与安吉县其他国有企业及政府单位间的项目往来款，累计计提坏账准备 0.40 亿元，集中度较高；从账龄来看，其他应收款

1 年以内占 44.35%、1 至 2 年占 35.29%，其余为 2 年以上，整体账龄不长。存货主要为项目投入形成的合同履约成本（179.82 亿元）。投资性房地产较上年末有所下降，主要系安吉县财政局收回公司 2 宗土地所致；投资性房地产由土地使用权（12.20 亿元）和房屋建筑物（1.54 亿元）构成，均采用公允价值计量。无形资产较上年末有所增长，主要系收到无偿划入的 14.22 亿元矿产品经营权所致，该经营权采用收益法评估入账；无形资产主要由砂石开采、石料资源及矿产品经营权（61.23 亿元）和土地使用权（7.97 亿元）构成，其中部分经营权已产生收入，体现在商品销售-砂石销售收入中。

图表 11 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	230.12	71.38	226.73	69.19
货币资金	22.73	7.05	11.61	3.54
其他应收款	26.77	8.30	34.19	10.43
存货	178.75	55.45	179.82	54.88
非流动资产	92.27	28.62	100.96	30.81
投资性房地产	18.77	5.82	13.73	4.19
无形资产	55.04	17.07	69.63	21.25
资产总额	322.38	100.00	327.69	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 12 • 截至 2024 年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

单位名称/简称	账面余额	占其他应收款账面余额比例（%）
安吉县交通运输局	11.32	32.72
安吉赋新城乡发展有限公司	3.38	9.78
安吉国控	2.70	7.81
安吉县两山生态资源资产经营有限公司	2.54	7.35
安吉鄣南旅游发展有限公司	0.98	2.84
合计	20.92	60.49

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年末，公司受限资产 9.48 亿元，受限比例为 2.89%，受限原因详见下表。

图表 13 • 截至 2024 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.03	0.01	保证金、协定存款等
固定资产	4.16	1.27	融资抵质押担保
无形资产	2.30	0.70	融资抵质押担保
投资性房地产	2.99	0.91	融资抵质押担保
合计	9.48	2.89	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

公司所有者权益规模有所增长，实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较强。

截至 2024 年末，公司所有者权益 132.06 亿元，较上年末增长 7.12%，主要系收到无偿划入的矿产品经营权导致资本公积增长所致，具体增长原因详见下文“外部支持”部分。此外，2024 年安吉县财政局收回公司 2 宗土地，核减公司资本公积 5.09 亿元；公司无偿划出子公司股权，减少资本公积 1.60 亿元。截至 2024 年末，公司所有者权益主要由实收资本（占 7.57%）、资本公积（占 78.34%）和未分配利润（占 11.36%）构成，所有者权益稳定性较强。

公司整体债务负担适中，短期债务占比大幅下降，融资渠道以银行借款和债券融资为主。

截至 2024 年末，公司负债总额较上年末变化不大，非流动负债占比有所上升。

截至 2024 年末，公司经营性负债主要体现在与安吉县其他国有企业间的往来款等形成的其他应付款；短期借款主要为保证借款（7.30 亿元）；长期借款（含一年内到期部分）主要为保证借款（51.12 亿元）和保证+质押+抵押借款（10.73 亿元）；应付债券较上年末大幅下降，主要系新发行私募债和企业债所致；长期应付款（含一年内到期部分）由融资租赁款（2.51 亿元）、应付政府单位款项（3.05 亿元）和专项应付款（6.42 亿元）构成，本报告已将公司长期应付款科目中的有息部分纳入长期债务核算。

图表 14 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	113.90	57.21	90.18	46.10
短期借款	14.00	7.03	9.32	4.76
其他应付款	53.38	26.81	57.21	29.24
一年内到期的非流动负债	40.93	20.56	15.30	7.82
非流动负债	85.21	42.79	105.45	53.90
长期借款	54.92	27.59	56.22	28.74
应付债券	14.93	7.50	33.34	17.04
长期应付款	10.66	5.35	10.67	5.45
负债总额	199.10	100.00	195.63	100.00

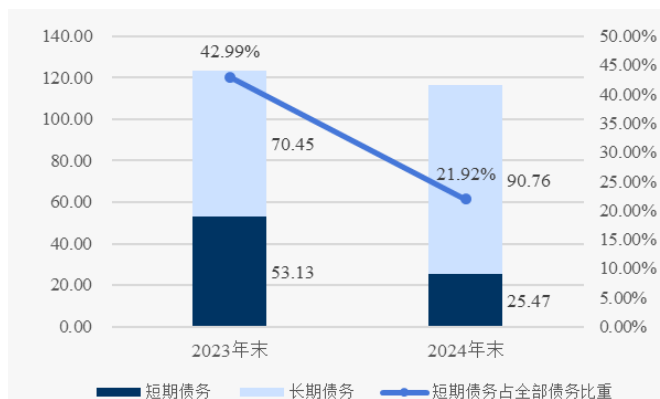
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 15 • 截至 2025 年 5 月 27 日公司存续债券明细（单位：亿元）

债券简称	债券类别	起息日期	到期日期	下一行权日	债券余额
24 安交 01	私募债	2024/01/18	2027/01/18	--	8.50
23 安交 01	私募债	2023/03/17	2028/03/17	2026/03/17	8.50
23 安交 02	私募债	2023/06/15	2028/06/15	2026/06/15	6.50
24 安交 02	私募债	2024/04/18	2029/04/18	--	5.00
24 安交债 01/24 安通 01	一般企业债	2024/02/02	2031/02/02	2027/02/02	5.00
25 安交债 01/25 安交 01	一般企业债	2025/04/22	2032/04/22	2028/04/22	10.00
合计	--	--	--	--	43.50

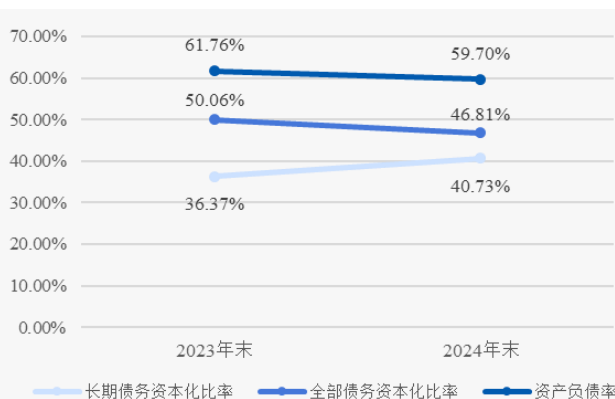
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图表 16 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

图表 17 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

截至 2024 年末，公司全部债务 116.23 亿元，较上年末有所下降；短期债务占比大幅下降至 21.92%，债务期限结构有所优化；从融资渠道来看，公司全部债务中银行借款占 67.43%、债券融资占 28.69%，其余为票据融资和非标融资；从债务指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年末有所下降，长期债务资本化比率较上年末有所上升。整体看，公司债务负担适中。

(3) 盈利能力

2024 年，公司营业总收入有所下降，期间费用控制能力有待加强，政府补助对利润总额贡献程度高，公司盈利指标表现尚可。

2024 年，公司营业总收入较上年有所下降，营业成本同趋势变动，营业利润率有所上升。同期，公司期间费用占营业总收入的比重为 33.04%，期间费用控制能力有待加强；其他收益主要为收到的政府补助，占利润总额的 70.58%，政府补助对利润总额贡献程度高；投资收益为权益法核算的长期股权投资收益，受公司投资的联营企业浙江吉宁高速公路有限公司亏损影响，公司投资收益持续为负。

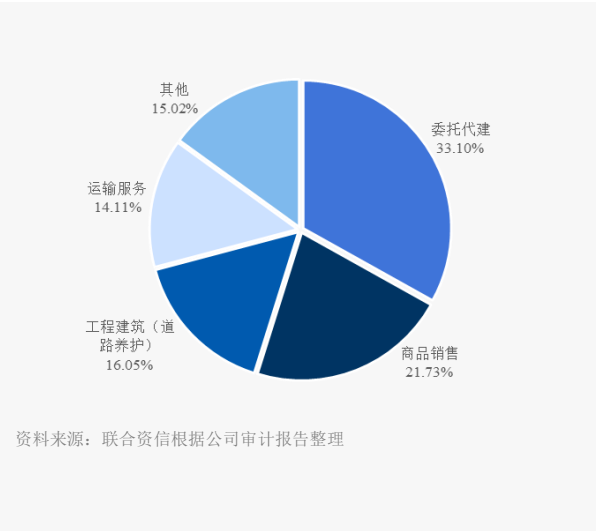
从盈利指标看，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年均有所提升。公司盈利指标表现尚可。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	10.98	8.83
营业成本	7.49	5.61
期间费用	2.76	2.92
其他收益	0.94	1.12
投资收益	-0.55	-0.45
利润总额	1.34	1.59
营业利润率（%）	30.81	34.45
总资本收益率（%）	0.86	1.06
净资产收益率（%）	0.85	1.06

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

图表 19 • 2024 年公司营业总收入构成



（4）现金流

2024 年，公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量高；投资活动现金净流出规模有所缩减；考虑到公司债务还本付息规模和项目尚需投资规模较大，公司未来仍存在较大的融资需求。

图表 20 • 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	21.09	43.47
经营活动现金流出小计	20.88	39.83
经营活动现金流量净额	0.22	3.64
投资活动现金流入小计	3.47	0.30
投资活动现金流出小计	12.23	1.77
投资活动现金流量净额	-8.76	-1.47
筹资活动现金流入小计	75.25	43.81
筹资活动现金流出小计	65.16	57.10
筹资活动现金流量净额	10.09	-13.29
现金收入比（%）	100.97	104.51

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要为经营业务回款和收到的往来款，经营活动现金流出主要为项目投入、业务支出和支付的往来款。2024 年，受往来款收支规模大幅增长影响，公司经营活动现金流入量和流出量较上年均大幅增长；经营活动现金保持净流入。同期，公司现金收入比较上年变化不大，收入实现质量高。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入规模不大，投资活动现金流出主要为对外投资支付的现金和暂借款支出；投资活动现金保持净流出，但规模有所缩减。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支付的现金。2024 年，公司筹资活动现金流入量和流出量较上年均有所下降；筹资活动现金转为净流出。考虑到公司债务还本付息规模和项目尚需投资规模较大，公司未来仍存在较大的融资需求。

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现一般，存在一定的短期偿债压力，间接融资渠道有待拓宽，存在一定的或有负债风险。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（末）	2024 年（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	202.04	251.42
	速动比率（%）	45.10	52.02
	现金短期债务比（倍）	0.44	0.46
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.35	3.62
	全部债务/EBITDA（倍）	36.85	32.12
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.40	1.13

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年末，公司流动资产对流动负债的保障程度高，速动资产对流动负债的保障程度较低，剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.45 倍。整体看，公司存在一定的短期偿债压力。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 利息倍数较上年大幅提升，全部债务/EBITDA 较上年有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2024 年末，公司获得主要贷款银行授信总额 100.22 亿元，尚未使用额度 20.89 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2024 年末，公司对外担保余额 49.49 亿元，担保比率为 37.47%，被担保对象均为区域内其他国有企业和农村集体经济组织。公司对外担保规模较大，担保比率较高，存在一定的或有负债风险。

未决诉讼仲裁方面，截至 2025 年 4 月末，联合资信未发现公司存在重大（涉案金额超过 500 万元）未决诉讼或仲裁。

3 公司本部主要变化情况

公司营业总收入主要来自子公司，资产和所有者权益主要集中在公司本部。公司本部对子公司管控力度较强。

截至 2024 年末，公司本部资产总额 296.97 亿元（占合并口径的 90.63%），负债总额 167.32 亿元（占合并口径的 85.53%），所有者权益 129.65 亿元（占合并口径的 98.18%），资产负债率为 56.34%，全部债务 88.39 亿元，整体债务负担适中；现金短期债务比为 0.46 倍，存在一定的短期偿债压力。2024 年，公司本部实现营业总收入 3.50 亿元（占合并口径的 39.60%），利润总额 2.21 亿元。

公司在财务、投融资和对外担保等方面均对子公司有所管理，公司本部对子公司管控力度较强。

（五）ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为地方国企的社会责任，治理结构相对完善，内控制度较为健全。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，公司委托代建、道路养护和运输服务等业务在运营过程中需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，同时也会产生废水、废气等废弃物。公司注重安全生产与环保投入，跟踪期内，联合资信未发现公司发生安全责任事故或受到污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设及运营的项目主要涉及社会公共产品或服务，在项目开展过程中，公司确保工程质量和人员安全。此外，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，2023—2024 年慈善捐赠金额分别 372.00 万元和 457.00 万元。

治理方面，公司未设置专门的 ESG 管理部门或组织，未披露 ESG 相关报告。公司战略规划清晰，建立了相对完善的法人治理结构和较为健全的内部管理体系，对下属子公司管控能力较强。跟踪期内，联合资信未发现公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面存在违法违规事件。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力。公司作为安吉县重要的交通基础设施建设、道路养护施工和运输服务主体，在资产注入和政府补助等方面继续获得较大的外部支持。

公司唯一股东为安吉交控，实际控制人为安吉县财政局。安吉县形成了竹业、茶业和椅业三大特色产业，经济总量持续增长，税收收入占比高，财政自给能力尚可。截至 2024 年末，安吉县政府债务余额 223.51 亿元，政府债务限额为 223.51 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司是安吉县重要的交通基础设施建设、道路养护施工和运输服务主体，2024 年在资产注入和政府补助等方面继续获得较大的外部支持。

资产注入方面，2024 年，公司收到无偿划入的矿产品经营权 14.22 亿元，收到水利局江东电站房屋建筑物、土地使用权、配套设备合计 0.37 亿元，均计入资本公积。

政府补助方面，2024 年，公司收到政府补助 1.12 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、债券偿还能力分析

中债增进为“24 安交债 01/24 安通 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，中合中小担保为“25 安交债 01/25 安交 01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

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，股东及持股情况见以下图表；中债增进股权不存在被质押的情况。

图表 22 • 截至 2024 年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：中债增进提供

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 年末，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 年末，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 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。

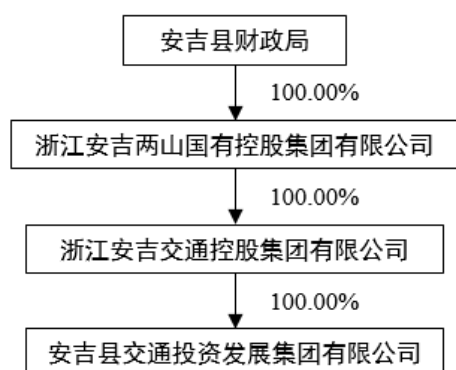
根据联合资信于 2025 年 6 月 25 日出具的《中合中小企业融资担保股份有限公司 2025 年主体长期信用评级报告》（详情请见附件），中合中小担保个体信用等级为 **aa+**，考虑到中合中小担保股东背景多元，股东在业务协同、综合授信及管理等方面能给予其较大支持，外部支持提升 1 个子级。经联合资信评定，中合中小担保主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

中债增进和中合中小担保提供的担保有效提升了“24 安交债 01/24 安通 01”和“25 安交债 01/25 安交 01”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

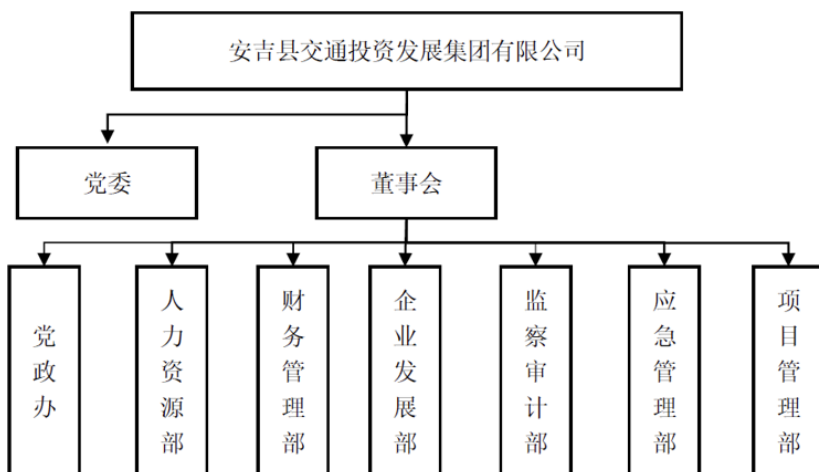
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“24 安交债 01/24 安通 01”和“25 安交债 01/25 安交 01”的信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 4 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年末）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）
安吉畅游汽车服务股份有限公司	汽车租赁	59.85
安吉交投产业发展有限公司	投资管理	100.00
安吉交通投资有限公司	公路投资	100.00
安吉国发资产管理有限公司	市政开发	100.00
浙江安吉长运汽车运输有限公司	汽车客运、车辆维修、旅游业务	100.00
安吉县交通建设工程有限公司	公路工程施工、公路养护工程施工	100.00
安吉县公共交通服务有限公司	公交服务	100.00
浙江安吉高速公路有限公司	高速公路开发	100.00
安吉县水利投资发展有限公司	水利开发	82.00
安吉交投置业开发有限公司	市政开发	100.00

资料来源：公司提供

附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2024 年末）

被担保方	担保余额（万元）
浙江吉宁高速公路有限公司	279154.00
安吉县西苕溪建设开发有限公司	102800.00
安吉绿色供能科技发展有限公司	35255.00
安吉紫梅实业有限公司	32500.00
安吉自然资源开发建设有限公司	20500.00
安吉嘉豪建设有限公司	10000.00
安吉天湖膨润土经营有限公司	8199.35
安吉县杭垓镇杭河村股份经济合作社	1300.00
安吉县杭垓镇桐坑村股份经济合作社	1300.00
安吉清源能源运营管理有限公司	1000.00
安吉禹盛水利建设有限公司	1000.00
安吉县山川乡马家弄村股份经济合作社	700.00
安吉县山川乡船村村股份经济合作社	540.00
安吉县山川乡高家堂村股份经济合作社	300.00
安吉县山川乡山川村股份经济合作社	200.00
安吉县山川乡大里村股份经济合作社	130.00
合计	494878.35

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	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	23.30	11.61
应收账款（亿元）	0.52	0.46
其他应收款（亿元）	26.77	34.19
存货（亿元）	178.75	179.82
长期股权投资（亿元）	5.73	5.28
固定资产（亿元）	10.11	10.21
在建工程（亿元）	0.49	0.29
资产总额（亿元）	322.38	327.69
实收资本（亿元）	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	1.38	1.41
所有者权益（亿元）	123.28	132.06
短期债务（亿元）	53.13	25.47
长期债务（亿元）	70.45	90.76
全部债务（亿元）	123.59	116.23
营业总收入（亿元）	10.98	8.83
营业成本（亿元）	7.49	5.61
其他收益（亿元）	0.94	1.12
利润总额（亿元）	1.34	1.59
EBITDA（亿元）	3.35	3.62
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	11.09	9.22
经营活动现金流入小计（亿元）	21.09	43.47
经营活动现金流量净额（亿元）	0.22	3.64
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.76	-1.47
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.09	-13.29
财务指标		
销售债权周转次数（次）	7.83	11.40
存货周转次数（次）	0.05	0.03
总资产周转次数（次）	0.04	0.03
现金收入比（%）	100.97	104.51
营业利润率（%）	30.81	34.45
总资本收益率（%）	0.86	1.06
净资产收益率（%）	0.85	1.06
长期债务资本化比率（%）	36.37	40.73
全部债务资本化比率（%）	50.06	46.81
资产负债率（%）	61.76	59.70
流动比率（%）	202.04	251.42
速动比率（%）	45.10	52.02
经营现金流动负债比（%）	0.19	4.04
现金短期债务比（倍）	0.44	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	0.40	1.13
全部债务/EBITDA（倍）	36.85	32.12

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. 本报告合并口径已将长期应付款科目中的有息部分纳入长期债务核算，并在计算债务时将短期借款和一年内到期的非流动负债中的利息数据剔除

资料来源：联合资信根据公司财务数据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）	18.47	7.13
应收账款（亿元）	1.49	2.60
其他应收款（亿元）	70.89	73.62
存货（亿元）	104.41	104.73
长期股权投资（亿元）	30.09	25.30
固定资产（亿元）	4.33	4.14
在建工程（亿元）	0.08	0.00
资产总额（亿元）	299.33	296.97
实收资本（亿元）	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	123.71	129.65
短期债务（亿元）	43.95	15.44
长期债务（亿元）	51.59	72.95
全部债务（亿元）	95.54	88.39
营业总收入（亿元）	4.38	3.50
营业成本（亿元）	2.33	1.31
其他收益（亿元）	0.32	0.63
利润总额（亿元）	1.64	2.21
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.22	2.08
经营活动现金流入小计（亿元）	4.97	13.89
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.83	1.62
投资活动现金流量净额（亿元）	0.14	-0.82
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.31	-11.58
财务指标		
销售债权周转次数（次）	2.31	1.51
存货周转次数（次）	0.03	0.01
总资产周转次数（次）	0.02	0.01
现金收入比（%）	96.32	59.64
营业利润率（%）	45.08	58.35
总资本收益率（%）	/	/
净资产收益率（%）	1.29	1.66
长期债务资本化比率（%）	29.43	36.01
全部债务资本化比率（%）	43.58	40.54
资产负债率（%）	58.67	56.34
流动比率（%）	167.25	215.99
速动比率（%）	77.81	95.72
经营现金流动负债比（%）	-1.57	1.86
现金短期债务比（倍）	0.42	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：“/”表示相关数据未获取或无法计算

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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

中合中小企业融资担保股份有限公司

2025 年主体长期信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕5285号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年六月二十五日

声 明

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

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

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

四、该评级结果自 2025 年 6 月 25 日至 2026 年 6 月 24 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

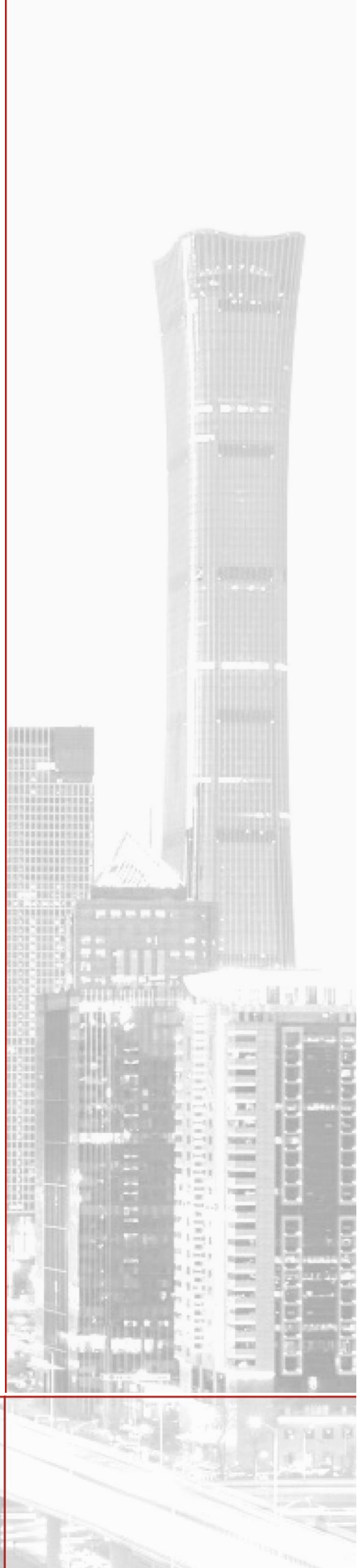
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中合中小企业融资担保股份有限公司

2025 年主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2025/06/25

主体概况

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“公司”或“中合担保”）成立于 2012 年 7 月，系由中国进出口银行、JPMorgan China Investment Company Limited、中国宝武钢铁集团有限公司（以下简称“中国宝武”）等共 7 家股东共同发起设立。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 71.76 亿元；公司股权较分散，无控股股东及实际控制人。

评级观点

公司作为落实国务院利用外资设立担保公司的试点项目，股东背景多元且多个股东给予公司较大支持；公司治理结构和内控制度较为完善，风险管理水平较好，2022—2024 年，新增代偿规模很小，当期担保代偿率很低；公司业务范围覆盖全国，业务规模较大，行业竞争力很强。2022 年以来，公司持续推进业务转型，并取得较好经营成果，利润总额持续增长，盈利能力较强。截至 2024 年末，公司资产质量整体较好，实际资产负债水平较低，资本实力很强，融资性担保放大倍数处于行业很低水平，资本充足性良好，代偿能力极强。

个体调整：无。

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

评级展望

未来，随着业务的发展及股东支持，公司整体竞争实力有望进一步增强。

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：担保主业收缩，期末担保余额大幅减少，市场竞争力显著下降；资本实力大幅下降；担保代偿规模急剧上升并且资本充足性显著不足。

优势

- **股权结构多元，股东支持力度较大。**公司多元化的股权结构有助于其市场化的运营，多家股东对公司给予支持。其中股东中国宝武在管理、业务资源、流动性支持方面为公司提供较大支持。
- **经营态势良好，盈利水平提升。**2022 年以来，公司持续推进业务转型，利润总额持续增长，盈利能力持续提升。公司担保业务规模虽持续下降，但仍保持很强的行业竞争力；同时，依托于股东资源和支持，供应链金融业务处于快速发展阶段，2024 年保理业务收入已对营业收入起到较好补充。
- **资本实力很强，资本充足性良好。**截至 2024 年末，公司所有者权益 75.41 亿元，资本实力很强，实际资产负债率水平较低，近年来，其资产结构持续优化，净资本覆盖率持续提升，资本充足性良好，整体代偿能力极强。

关注

- **宏观经济发展存在不确定性，担保机构代偿压力增加。**未来，宏观经济发展存在一定不确定性，企业经营压力或将加大，担保机构代偿压力随之增加，对公司风险控制和流动性管理水平提出更高要求。
- **担保业务规模及收入持续下滑；业务行业集中度很高、单一客户集中度较高。**2022—2024 年，受城投债担保规模下降影响，公司担保业务余额及收入持续下滑。公司担保业务以城投类项目为主，行业集中度很高，且单一客户集中度较高。
- **关注债权类资产信用风险。**公司存在较大规模的固收类投资资产，同时随着供应链金融业务开展，公司应收保理款规模持续增加，外部信用风险增加环境下，需关注相关资产信用风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 融资担保企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

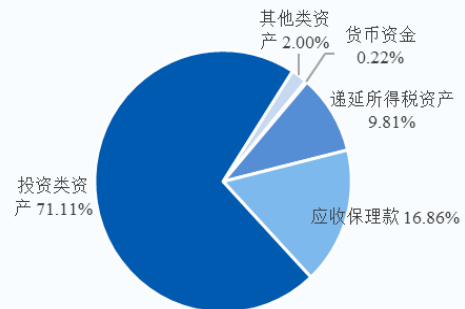
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

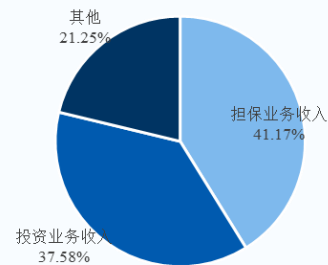
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	82.24	86.06	91.34
所有者权益（亿元）	73.97	73.12	75.41
净资本（亿元）	53.06	49.14	46.95
营业收入（亿元）	4.59	4.26	5.02
利润总额（亿元）	1.06	1.68	3.86
全部债务（亿元）	2.01	7.09	11.84
短期债务（亿元）	2.01	7.09	11.84
实际资产负债率（%）	5.08	10.54	14.49
总资产收益率（%）	1.27	1.85	3.59
净资产收益率（%）	1.43	2.11	4.29
期末担保余额（亿元）	335.46	267.02	185.02
期末融资性担保责任余额（亿元）	271.66	213.35	149.44
融资性担保放大倍数（倍）	3.68	2.92	1.99
净资本担保倍数（倍）	6.32	5.43	3.94
净资本/净资产比率（%）	71.73	67.21	62.25
净资本覆盖率（%）	192.84	227.49	310.83
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.18
当期担保代偿率（%）	0.00	0.00	0.01
累计担保代偿率（%）	3.14	2.83	2.64

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

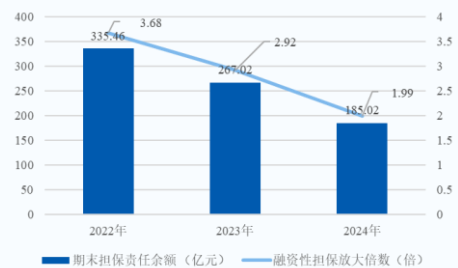
2024 年末公司资产构成



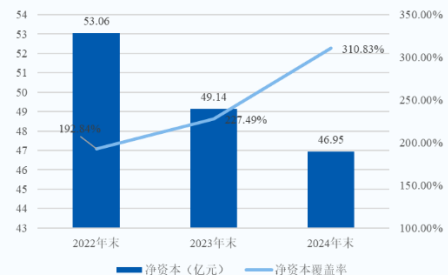
2024 年公司收入构成



2022—2024 年末公司担保业务开展情况



2022—2024 年末公司资本充足性情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/06/24	张晨露 梁兰琼	融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208 融资担保企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	--
AAA/稳定	2022/06/24	卢芮欣 刘嘉	融资担保企业评级方法 V3.0.201907 融资担保企业主体信用评级模型（打分表）V3.1.202011	阅读全文
AAA/负面	2021/06/23	贾一晗 董日新	融资担保企业评级方法 V3.0.201907 融资担保企业主体信用评级模型（打分表）V3.1.202011	阅读全文
AAA/稳定	2015/12/18	刘洪涛 刘克东	--	阅读全文

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

评级项目组

项目负责人：张晨露 zhangcl@lhratings.com

项目组成员：梁兰琼 lianglq@lhratings.com

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、主体概况

中合中小企业融资担保股份有限公司（以下简称“公司”或“中合担保”）成立于 2012 年 7 月，系由中国进出口银行、JPMorgan China Investment Company Limited（以下简称“摩根大通”）、中国宝武钢铁集团有限公司（原宝钢集团有限公司，以下简称“中国宝武”）、海航资本集团有限公司（原海航资本控股有限公司，以下简称“海航资本”）、海宁宏达股权投资管理有限公司（以下简称“海宁宏达”）、西门子（中国）有限公司（以下简称“西门子”）和内蒙古鑫泰投资有限公司（以下简称“内蒙古鑫泰”）共 7 家股东共同发起设立，初始注册资本 51.26 亿元。2016 年 5 月，公司进行了增资扩股，注册资本增加 20.504 亿元至 71.764 亿元，并引进新股东海航科技股份有限公司（原天津天海投资发展股份有限公司，以下简称“海航科技”），增资完成后，海航资本及其关联方海航科技合计持股比例为 43.34%，但持股比例未超过 50%，公司仍无控股股东及实际控制人。2022 年，受海航集团有限公司（以下简称“海航集团”）破产重组影响，海航科技与海航资本已无一致行动人关系。2023 年，摩根大通将其持有的公司 17.78% 股权转让给宏达控股集团有限公司（以下简称“宏达集团”）。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 71.764 亿元；公司股权较分散，第一大股东海航科技持股 26.62%¹，公司无控股股东及实际控制人，股权结构见附件 1-1。

2023 年 2 月，公司股东海宁宏达将所持公司 9.47% 质押给摩根大通²。截至 2025 年 3 月末，前述被质押的股权仍未解质押，公司股权无其他被质押情况。

公司主营业务为担保业务、保理业务、投资业务等。截至 2024 年末，公司拥有一级子公司 4 家，主要子公司情况见图表 1；共有员工 116 人。公司组织架构图详见附件 1-2。

图表 1 • 截至 2024 年末公司主要子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	子公司简称	业务性质	注册资本	总资产	净资产	控股比例
中合共赢资产管理有限公司	中合共赢	投资管理、投融资咨询	0.50	0.71	0.63	100.00%
中合明智商业保理（天津）有限公司	明智保理	商业保理	3.50	16.74	3.51	100.00%

资料来源：公司提供，联合资信整理

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

二、宏观经济和政策环境分析

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）](#)》。

三、行业分析

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

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

² 该股权质押旨在促成股权转让交易，为付款提供保障。

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

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

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

完整版行业分析详见[《2025 年担保行业分析》](#)。

四、规模与竞争力

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

公司成立于 2012 年 7 月，是国务院利用外资设立担保公司的试点项目，系为支持中小企业发展，促进多层次中小企业金融服务体系的完善而成立的担保公司，经营历史较长。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 71.76 亿元，均为货币出资，资本实力很强，处于行业上游水平。公司担保业务在全国范围内展业，近年来公司持续进行业务转型，担保业务规模持续下降，截至 2024 年末在保余额为 185.02 亿元，担保业务规模仍较大，行业竞争力很强。公司自 2019 年起重点围绕股东中国宝武上下游产业链探索发展供应链金融业务，依托股东中国宝武的产业资源及大力支持，2022 年以来公司供应链金融业务取得较快发展，供应链金融产品体系逐步丰富完善；公司保理业务规模快速扩大，截至 2024 年末，公司保理业务余额 16.20 亿元，进一步丰富了公司业务结构。

五、管理分析

1 法人治理

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

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

截至 2025 年 5 月末，公司董事会由 10 名董事组成，包括股东董事 7 名、独立董事 3 名。7 名股东董事分别由除内蒙古鑫泰投资有限公司以外的 7 家股东各自委派 1 名。公司董事会设董事长 1 名，副董事长 1 名，由全体董事过半数选举产生或罢免。公司董事会的席位安排与股权比例无关，内部制衡机制按照公司《章程》的规定运行，凡重大事项须获得 2/3 以上董事同意方可执行，未形成任何一家股东的绝对控制。董事会下设提名与薪酬委员会、发展战略委员会、风险控制委员会及审计委员会 4 个专业委员会，负责向董事会提供决策建议和专业支持，协助董事会监督公司的运营。

截至 2025 年 5 月末，公司监事会由 5 名监事组成，包括股东代表监事 3 名，职工代表监事 2 名。监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举和更换，目前监事会主席由海宁宏达委派的监事担任。

公司实行董事会领导下的总经理负责制。截至 2025 年 5 月末，公司高级管理层设置总经理 1 名、副总经理 3 名，其中 1 名副总经理兼任首席风险官。

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

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

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

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

2 内部控制水平

公司建立了较为完善的内控管理体系，能够满足业务发展的需要。

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

制度建设方面，公司从业务类、管理类、支撑类三方面制定各项规章制度，涵盖各类业务、风险管理、法律合规、财务管理、人事管理、信息管理、行政管理、内部监督等，并逐步建立起一套较为全面、架构清晰的规章制度管理体系。关联交易方面，公司建立了包括《关联交易管理办法》在内的一整套关联交易管理制度，用于规范关联交易的合规性和管理，公司关联交易规模不大，主来自关联方担保业务、房屋租赁或采购软件等。公司子公司没有独立运营，参照母公司相关制度进行管理。

六、经营分析

1 经营概况

2022—2024 年，受担保业务规模下降以及供应链业务快速发展等因素综合影响，公司营业收入波动增长，收入构成以已赚保费和投资收益为主，随着保理业务规模的扩大，2024 年其他收入对营业收入起到较好补充。

2022—2024 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 4.56%。其中，2023 年同比下滑 7.28%，主要系担保业务规模持续下降导致已赚保费下降所致；2024 年公司营业收入同比增长 17.92%，主要系其他业务中的保理收入增加所致。公司营业收入主要由担保业务形成的已赚保费和投资业务产生的投资收益构成。2022—2024 年，公司已赚保费规模及占比均持续下降；受市场行情波动及公司退出部分股权投资项目等因素影响，公司投资收益有所波动，公允价值变动持续亏损；随着保理业务的试点及规模扩大，公司其他收入先稳后增，2024 年公司实现保理业务收入 0.82 亿元，对营业收入起到较好补充。

图表 2 • 公司营业收入构成情况

业务板块	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
已赚保费	2.81	61.17	2.52	59.10	2.07	41.17
投资收益	2.07	45.19	1.99	46.78	2.20	43.78
公允价值变动损益	-0.60	-13.05	-0.59	-13.85	-0.31	-6.20
其他	0.31	6.69	0.34	7.97	1.07	21.25
合计	4.59	100.00	4.26	100.00	5.02	100.00

注：其他主要为保理收入、基金管理收入、追偿收入等
 资料来源：公司提供，联合资信整理

2

业务经营分析

(1) 担保业务

2022—2024 年，受当期担保发生额持续下降和存量担保项目到期解保影响，公司期末担保业务余额持续下降，在保业务以城投行业的企业债担保为主，融资性担保放大倍数处于行业较低水平。

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

2022—2024 年，公司担保业务发生额持续下降，年均复合下降 41.17%，一方面，主要系受城投企业融资环境收紧影响，公司主动压缩债券担保业务，导致直融业务担保发生额持续下降所致；另一方面，受供应链金融业务需求端结构调整影响，公司供应链金融中担保投放规模持续下降。2024 年，公司担保业务发生额同比下降 61.81%，其中直融业务发生额同比下降 68.90%，供应链金融业务发生额同比下降 33.81%，主要系供应链金融业务中担保服务需求下降所致。2022 年以来公司未再新增传统类间融业务。随着存量业务逐步到期解保，2022—2024 年末，公司在保余额逐年下降，年均复合下降 25.73%；公司融资性担保放大倍数亦持续下降。截至 2024 年末，公司在保余额 185.02 亿元，较上年末下降 30.71%，其中直融业务占比 95.84%；公司融资性担保放大倍数下降至 1.99 倍，属行业较低水平，展业空间较大。

图表 3 • 公司担保业务发展概况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
当期担保发生额	111.39	100.95	38.55
其中：间接融资性担保	41.19	29.10	19.26
——供应链金融类间融担保	41.19	29.10	19.26
直接融资性担保	70.20	59.80	18.60
非融资性担保	0.00	12.05	0.69
期末担保余额	335.46	267.02	185.02
其中：间接融资性担保	16.91	12.23	7.65
——供应链金融类间融担保	7.60	5.09	2.35
直接融资性担保	318.54	251.68	177.32
非融资性担保	0.00	3.12	0.05
期末担保责任余额（未折算）	335.46	267.02	185.02
期末在保户数（户）	165	130	94
融资性担保放大倍数（倍）	3.68	2.92	1.99

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

2022 年以来，公司新增的直融担保业务均为债券担保。由于“35 号文”后城投债发行市场环境发生较大变化，公司于 2023 年和 2024 年对于城投债担保业务采取收缩策略，业务规模持续下降。截至 2024 年末，公司直接融资性担保余额合计 177.32 亿元，较上年末下降 29.55%，均为债券担保，客户均为国有企业且主要集中在城投行业，所担保债券均为公募债。公司在债券担保准入上选择经济环境较好、政府信誉较高的地区，同时一般情况下要求企业提供相应的反担保措施。2022 年以来，公司进一步优化了城投准入标准，除继续严格执行仅承保公募类城投债券发行业务外，优化了城投内评模型的各项指标，并在历史曾出现非标产品违约区域禁入的基础上，进一步扩大城投业务禁入的高风险区域。截至 2024 年末，公司城投债在保余额合计 172.32 亿元；产业债项目仅 1 个，在保余额 5.00 亿元。从债券担保发行人外部评级情况来看，以 AA 和 AA+级别为主，2024 年末分别占比 83.19%和 16.11%。公司担保债券品种以企业债为主，2024 年末企业债担保余额占比 73.26%，其余为部分中期票据和小微企业集合债。2024 年，公司债券担保业务担保费率约为 0.56%~1.20%。

2022 年以来，随着公司转型重点发展供应链金融业务，公司新增的间融担保业务均围绕供应链金融投放。2022—2024 年末，随着传统银行贷款融资担保业务逐步到期，以及供应链金融担保发生额的下降，公司间融担保余额持续下降，年均复合下降 32.74%。截至 2024 年末，公司间融担保余额为 7.65 亿元；其中传统银行贷款担保余额为 5.30 亿元，系为某新能源企业提供的 2 笔银行贷款担保；供应链金融类间融担保余额 2.35 亿元，因供应链金融担保业务期限较短，其在保规模较小。

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

放规模很小，随着存续业务到期，截至 2024 年末，公司非融担保余额仅 0.05 亿元。

公司担保业务行业分布集中于城投企业，单笔业务规模较大，客户及区域集中度较高，存在一定短期集中到期解保压力。

从行业分布来看，公司融资性担保业务客户主要集中在城投企业，2024 年末占比 93.16%，其余均为产业类。

图表 4 • 公司融资性担保业务行业分类情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2024 年
城投	311.42	245.36	172.32
产业	24.03	18.55	12.65
在保余额合计	335.46	263.91	184.97

资料来源：公司提供，联合资信整理

从客户集中度来看，公司担保业务以公募城投债等直接融资担保产品为主，因此单笔规模普遍较大，担保业务客户集中度处于较高水平。2022—2024 年，公司单一最大客户集中度及前十大客户集中度均持续下降。截至 2024 年末，公司单一最大客户集中度符合监管标准（≤10%），单一最大客户在保余额合计 10.00 亿元，为山东省荣成市和淄博市城投企业发行的企业债或中期票据（担保余额并列第一），期限分别为 7 年和 3 年。截至 2024 年末，公司前十大客户在保余额占比 42.08%，客户集中度较高。

图表 5 • 公司融资性担保业务客户集中度情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
单一最大客户担保责任余额（亿元）	6.72	6.00	6.00
单一最大客户集中度（%）	9.08	8.21	7.96
前十大客户在保余额（亿元）	84.52	82.40	77.85
前十大客户在保余额占比（%）	25.20	30.86	42.08
前十大客户集中度（%）	69.19	67.61	61.94

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

从区域分布来看，受城投债到期解保等因素影响，公司担保业务区域分布有所变化。截至 2024 年末，公司担保业务主要分布在山东、湖南、湖北等地区。随着前期储备项目落地，公司山东区域担保余额占比显著增加，2024 年末占比 40.22%，主要分布在日照、威海、淄博、潍坊等地，需关注相关城投企业风险。公司整体区域集中度较高。

图表 6 • 公司担保业务区域分布情况

2022 年末		2023 年末		2024 年末	
区域	占比（%）	区域	占比（%）	区域	占比（%）
江苏	23.84	山东	28.10	山东	40.22
湖南	20.09	湖南	15.18	湖南	12.17
山东	18.24	江苏	12.79	湖北	7.31
湖北	8.98	湖北	8.51	浙江	6.67
福建	4.06	浙江	5.37	江西	6.51
其他	24.78	其他	30.04	其他	27.12
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从担保业务到期期限分布情况来看，截至 2024 年末，公司担保业务解保期主要分布在未来 3 年内，其中 1 年以内到期的规模占比 34.33%，短期内存在一定集中到期解保压力。

图表 7 • 2024 年末公司担保业务到期期限分布情况

到期年份	担保余额（亿元）	占比（%）
2025 年	63.52	34.33
2026 年	42.67	23.06
2027 年	26.30	14.21

2028 年及以后	52.53	28.39
合计	185.02	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）供应链金融业务

公司供应链金融业务处于快速发展阶段，依托于股东资源和支持，2022 年以来业务发展较快，保理业务资产质量较好。

公司自 2019 年起重点围绕股东中国宝武上下游产业链探索发展供应链金融业务，为产业供应链中小企业提供担保、保理等服务，其中保理业务主要由全资子公司中合明智保理开展。业务发展初期，公司主要与中国宝武旗下上海欧冶金融信息服务股份有限公司、宝武集团财务有限责任公司（以下简称“宝武财务公司”）及销售公司等各个板块开展合作，借助中国宝武生态体系内供应链物流、资金流、信息流数据，基于供应链场景进行各环节的过程风控，并利用物联网、人工智能以及区块链等金融科技手段，已实现全流程线上化融资放款以及贷后监控，业务风险整体可控。随着供应链业务模式基本成熟，公司以“脱核不离核、确真不确权”的方式，进一步深耕钢铁产业供应链，扩大了业务合作范围，在行业选择上，继续聚焦钢铁、航旅两个细分行业；在核心企业选择上，重点推进与中国宝武、中信泰富体系内优质核心企业的合作；在产品类型上，着力推动公司有较好风险控制手段的上游应付类业务及下游控货类业务开展；在客户选择上，优先选择与核心企业有长期合作关系的生产加工制造类企业，稳步拓展新增客户。

2022—2024 年，公司供应链金融业务发生额快速增加，但受中国宝武产业链上下游担保服务需求下降以及保理业务投放持续增加影响，公司供应链金融业务结构以担保服务为主逐步转向以保理服务为主；公司保理业务规模投放规模持续增加，年均复合增长 36.83%。因供应链金融业务小额分散、周转快，期末存量规模相对较小。截至 2024 年末，公司供应链金融业务余额 18.60 亿元，其中保理业务余额 16.20 亿元，担保业务余额 2.40 亿元。从资产质量来看，2022—2024，公司保理业务无逾期情况；供应链金融担保业务于 2024 年 10 月发生 1 笔代偿，代偿金额 61.93 万元，已于 2025 年 1 月全额追偿。

图表 8 • 供应链金融业务开展情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
供应链金融业务当期发生额	41.80	66.15	78.26
其中：保理业务发生额	0.61	24.55	58.31
供应链金融业务期末余额	7.89	17.40	18.60
其中：保理业务余额	0.29	9.19	16.20
期末保理业务逾期率（%）	0.00	0.00	0.00

注：上表供应链金融业务统计包括担保业务

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）投资业务

公司持续调整投资结构，投资资产净额变动不大，以债券投资和货币基金为主，资产质量较好；公司存在较大规模的固收类投资资产，需关注相关信用风险。

2022—2024 年末，公司投资资产账面余额持续下降，投资资产账面净值变动不大。公司除被动获得的抵债资产外，原则上不再主动新增股权及非标债权类投资业务。从投资结构来看，2022 年以来，公司加大对高流动性资产和标准化债权产品的配置，权益类、非标类投资占比持续收缩，投资资产以债券投资和货币基金为主且两者合计占比持续增加。2022—2024 年末，公司债券投资先增后降、波动增加，以利率债和 AAA 级央企债、国债及城投债等信用债为主，投资策略以持有至到期为主。受公司退出并核销部分股权资产影响，股权类资产规模持续下降。货币基金投资规模波动较大。公司委托贷款先降后稳，2023 年末较上年末降幅较大，主要系公司前期向海航资本发放的 7.00 亿元委托贷款出现风险后，随着风险处置化解，转为信托受益权所致（对应信托计划规模较上年末增加，会计科目由委托贷款重分类至交易性金融资产），2024 年末委托贷款规模较上年末持平。受资产重分类及减值核销影响，2022—2024 年末，公司投资资产减值准备持续下降，截至 2024 年末已计提减值准备为 1.04 亿元。

公司对固收类投资资产进行五级分类管理，截至 2024 年末，公司固收类资产账面价值合计 61.04 亿元，其中次级类资产 1.63 亿元，主要系非标违约资产，其余均为正常类，需关注后续处置情况。

图表 9 • 公司投资资产构成情况

业务板块	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	37.47	50.41	48.97	70.30	43.05	65.24

货币基金	13.25	17.83	5.78	8.30	14.42	21.85
股权类	7.08	9.53	4.52	6.48	1.84	2.78
定期存款	1.46	1.96	3.58	5.14	1.61	2.44
资产管理计划	3.36	4.52	2.01	2.89	1.50	2.28
并购基金或股权基金	2.57	3.46	1.91	2.74	1.44	2.18
信托计划	0.29	0.39	1.61	2.31	1.13	1.72
委托贷款	7.71	10.37	0.70	1.01	0.70	1.06
银行理财产品	0.99	1.33	0.44	0.63	0.16	0.25
其他	0.15	0.20	0.14	0.21	0.13	0.20
期末投资总额	74.33	100.00	69.67	100.00	65.99	100.00
期末减值准备余额	10.71	14.40	5.23	7.50	1.04	1.57
期末投资账面净值	63.62	85.60	64.44	92.50	64.96	98.43

资料来源：公司提供，联合资信整理

3 未来发展

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

中合担保结合宏观及行业发展趋势，公司愿景进一步聚焦为“成为卓越的供应链信用生态服务平台”。同时，公司严格遵循金融监管要求，将“构建供应链信用生态，服务中小企业成长，助力产业高质量发展”作为自身企业使命。业务结构上，供应链金融稳健发展，业务健康成长，逐步形成公司核心竞争力；投资业务继续聚焦债券投资，深入挖掘业务潜力，获取更优收益；城投公募债担保方面，稳妥推进业务现有发展，持续跟踪研究行业与业务发展形势，适时优化策略。

2025 年，公司主要经营计划包括：①控风险：围绕产业链供应链，深入各环节开展学习研究，掌握产业运行规律，强化过程风险管理的闭环控制。持续提升数字化风险管理能力，探索自动化、智能化风控路径，确保各项业务风险安全可控。②稳经营：供应链金融业务聚焦持续提升业务能力，稳健拓展规模，业务收入稳中有增；债券担保业务，确保承保项目风险可控，持续跟踪行业发展变化；投资业务，继续聚焦债券投资，在确保风险可控的基础上，获取稳健收益。2025 年保证公司各项业务稳健开展。③打造以客户为中心的运营体系。结合公司供应链金融业务开展，持续进行全流程业务运行精进。围绕市场和客户需求，持续提升市场响应能力和客户服务能力，打造以客户为中心的运营机制和体系，提升客户服务质量，稳健提升业务规模。

七、风险管理分析

1 风险管理体系

公司建立了较为完善的风险管理体系，能够满足当前业务发展的需要。

公司制定了《全面风险管理办法》，并搭建了全面风险管理的组织架构。董事会是公司风险管理的最高决策机构，董事会下设立风险控制委员会，协助董事会监督公司的经营。监事会负责监督公司完善风险管理体系及履行风险控制职责。高级管理层在董事会领导和风险控制委员会指导下，负责全面风险的组织和实施工作。经营层面，公司建立了风险管理三道防线，前台业务部门承担业务相关风险管理的直接责任；中、后台管理部门承担制定风险政策和流程，业务风险评估、日常监测和管理风险的责任；内部审计部承担业务部门和中、后台管理部门履职情况的审计责任。

2 风险控制措施

公司风险管理体系较完善，为开展业务打造了良好基础。

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

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

公司把设定综合反担保措施作为风险控制的重要手段，采取了多种风险缓释措施：一是在融资结构上尽量设置分期发行或分期还款，逐步缩小风险敞口；二是公司反担保措施有土地房产抵押、高信用等级第三方企业保证反担保、股权质押、存单质押、保证金、连带责任保证等。

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

3 担保业务代偿水平

2022—2024 年，公司担保业务新增代偿规模很小，当期代偿率很低，累计代偿率持续下降，但受前期代偿项目影响，累计担保代偿率仍处较高水平。

2022—2023 年，公司无新增代偿。2024 年，公司仅发生一笔供应链金融担保业务的代偿，规模不大。2022—2024 年，公司当期担保代偿率均很低；期末累计代偿率持续下降。截至 2024 年末，公司累计代偿金额 48.71 亿元，累计担保代偿率为 2.64%，仍处于较高水平，主要系受前期担保代偿规模较大影响。在代偿项目处置方面，公司主要通过法律诉讼等方式进行追偿，2022—2024 年，代偿回收额持续下降。截至 2024 年末，公司累计代偿回收率 35.38%。随着回收处置工作推进及减值计提，公司应收代偿款余额持续下降。截至 2024 年末，公司应收代偿款余额为 13.00 亿元，已计提减值准备 12.66 亿元，账面价值仅 0.34 亿元。

图表 10 • 公司担保业务代偿与回收情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
当期担保代偿额	0.00	0.00	0.01
当期担保代偿率（%）	0.00	0.00	0.01
累计担保代偿额	48.70	48.70	48.71
累计担保代偿率（%）	3.14	2.83	2.64
当期代偿回收额	3.13	1.26	0.04
累计代偿回收率（%）	32.72	35.30	35.38

资料来源：公司提供，联合资信整理

八、财务分析

公司提供的 2022 年度财务报告经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2023—2024 年度财务报告经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年财务报告均被出具了无保留的审计意见。

2023—2024 年，公司合并范围变动较小，无对公司财务状况和经营成果产生重大影响的会计政策变更或会计估计调整事项。本报告 2022 年/2023 年度财务数据分别取自 2023 年/2024 年审计报告的上年对比数据。

整体看，公司财务数据可比性较强。

1 资本结构

2022—2024 年末，公司所有者权益变化不大，权益规模很大且稳定性较好；负债及债务规模持续增加，杠杆仍处于较低水平。

公司用于从事担保业务的资金主要来源于股东投入的资本金等。2022—2024 年末，公司所有者权益变化不大。截至 2024 年末，公司所有者权益合计 75.41 亿元，其中实收资本占比 95.16%，资本公积占比 4.08%，其他综合收益占比-5.48%（公司其他综合收益为负主要系其他权益工具投资公允价值下跌影响），未分配利润占比 4.13%，所有者权益稳定性较好。利润分配方面，2022 年公司未针对前一年度利润进行现金分红，2023—2024 年公司每年均分红 1.00 亿元，分别占上年度净利润的 94.96%和 64.34%，整体留存利润对资本补充效果有限。

2022—2024 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 38.83%，主要系随着供应链金融业务规模扩大，公司对外融资需求增加所致。截至 2024 年末，公司负债总额较上年末增长 23.16%，主要系短期借款增加所致。公司负债主要由准备金、短期借款和卖出回购金融资产构成，2024 年末分别占比 16.91%、52.69%和 19.44%。卖出回购金融资产主要系卖出回购的债券，2024 年末卖出回购金融资产为 3.10 亿元，较上年末下降 47.11%。2022—2024 年末，公司全部债务规模持续增长，公司全部债务均为短期债务，期限偏短，由短期借款和卖出回购金融资产构成；公司实际资产负债率持续增长。截至 2024 年末，公司实际资产负债率较上年末增加，但杠杆水平仍较低。

图表 11 • 公司负债结构

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（%）
担保合同准备金	4.09	49.49	3.86	29.78	2.69	16.91
其中：未到期责任准备金	1.37	16.60	1.24	9.53	0.85	5.34
担保赔偿准备金	2.72	32.90	2.63	20.26	1.84	11.57
全部债务	2.01	24.32	7.09	54.69	11.84	74.35
其中：短期债务	2.01	24.32	7.09	54.69	11.84	74.35
长期债务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他类负债	2.16	26.19	2.01	15.53	1.39	8.74
负债总额	8.27	100.00	12.97	100.00	15.93	100.00
实际资产负债率（%）		5.08		10.54		14.49

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2 资产质量

2022—2024 年末，公司资产总额持续增加，资产构成以投资资产和应收保理款等为主，整体资产质量及流动性较好，资产结构满足监管要求。

2022—2024 年末，公司资产总额持续增加，年均复合增长 5.39%，主要系应收保理款快速增加所致。截至 2024 年末，公司资产总额较上年末增长 6.14%，资产构成以应收保理款、投资资产及递延所得税资产为主，整体资产质量较好。

公司资产中投资资产占比较高，2022—2024 年末占比均在 70%以上，投资资产主要由交易性金融资产、债权投资、买入返售金融资产等构成，具体构成见“投资业务”分析。随着保理规模扩大，2022—2024 年末公司应收保理款规模快速增长，其中 2024 年较上年末增长 68.59%。受保理业务规模增加影响，公司闲置资金减少，2024 年末货币资金为 0.20 亿元。公司递延所得税资产规模较大，主要系因前期资产计提大额减值产生。公司其他类资产主要系应收代偿款等，2022—2024 年末随着代偿款持续回收及减值计提，公司应收代偿款持续下降。

受限资产方面，截至 2024 年末，公司受限资产合计 21.99 亿元，占资产总额的比重为 9.90%，包括因卖出回购质押的债券 10.51 亿元及因借款质押、银行承兑汇票保证金而受限的定期存款 11.47 亿元，受限资产占资产的比例为 24.07%，占比一般。

截至 2024 年末，公司I级资产、I级资产和II级资产之和、III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为 72.45%、72.45%和 16.11%，均满足监管要求。

图表 12 • 公司资产结构（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
资产总额	82.24	86.06	91.34
其中：货币资金	4.83	0.74	0.20
应收保理款	0.29	9.14	15.40
投资资产	63.62	64.44	64.96
递延所得税资产	9.35	9.66	8.96
其他类资产	4.14	2.08	1.82

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业收入波动增长，受费用及减值计提规模减少的影响，利润总额持续增加，盈利能力较强。

公司营业收入实现情况详见“经营分析”。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	4.59	4.26	5.02
营业成本	3.53	2.58	1.16
其中：提取担保合同准备金净额（转回以“-”填列）	-0.74	-0.09	-0.78
业务及管理费	1.59	1.42	0.88
信用减值损失（损失按“+”填列）	2.56	1.07	0.80
利润总额	1.06	1.68	3.86
总资产收益率（%）	1.27	1.85	3.59
净资产收益率（%）	1.43	2.11	4.29

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2022—2024 年，公司营业成本持续下降，一方面主要系随着公司前期风险逐步处置化解，提取的信用减值损失减少所致；另一方面，公司加大成本管控，业务及管理费持续下降所致。公司营业成本主要由业务及管理费和信用减值损失构成。受担保业务规模下降影响，担保合同准备金持续冲回。

受上述因素影响，2022—2024 年，公司利润总额及主要盈利指标均持续增长。2024 年，公司利润总额同比大幅增长，总资产收益率和净资产收益率亦较上年明显上升，整体盈利能力处行业内较强水平。

4 资本充足率及代偿能力

截至 2024 年末，公司净资本规模较大，资本充足性很好，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度很好，代偿能力极强。

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

2022—2024 年末，公司净资本持续下降。截至 2024 年末，公司净资本为 46.95 亿元，较上年末下降 4.47%，净资本/净资产比率及净资本担保倍数较上年末有所下降，仍处于较好水平。

联合资信根据公司的担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，经联合资信估算，2022—2024 年末，公司净资本覆盖率持续上升。截至 2024 年末，公司净资本覆盖率为 310.83%，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度很好；公司代偿准备金率为 0.18%，仍处于很低水平。考虑到公司净资本规模较大，资本充足性很好，且资产质量较好，整体公司代偿能力极强。

图表 14 • 公司资本充足性和代偿能力

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
净资产（亿元）	73.97	73.12	75.41
净资本（亿元）	53.06	49.14	46.95
净资本担保倍数（倍）	6.32	5.43	3.94
净资本/净资产比率（%）	71.73	67.21	62.25
净资本覆盖率（%）	192.84	227.49	310.83
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.18

资料来源：公司提供，联合资信整理

5 其他事项

公司或有负债风险较小。

截至 2025 年 3 月末，除正常担保业务外，公司不存在其他对外担保情况。

截至 2025 年 3 月末，公司且不存在作为被告的重大未决诉讼或仲裁情况。

公司间接融资渠道较为通畅，信用记录良好。

截至 2025 年 3 月末，公司获得主要合作银行授信额度合计 107.63 亿元，未使用额度 91.04 亿元；其中流动贷款授信 52.00 亿元，未使用额度 45.57 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 2025 年 5 月 28 日查询日，公司无已结清和未结清关注类和不良/违约类贷款。

截至 2025 年 6 月 24 日查询日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单；根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

九、ESG 分析

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

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。

社会责任方面，公司依法纳税，2015 年以来均为 A 级纳税人，截至 2024 年末，公司共有员工 116 人。中合担保设立是落实国务院《关于进一步支持小型微型企业健康发展的意见》，缓解中小企业融资难，发展多层次中小企业金融服务的重要举措，在普惠金融方面，公司积极响应政府政策，积极配合国家战略，提供包括金融产品增信、小微客户和供应链创新金融服务等综合金融服务。

公司未设有专门的 ESG 管治部门或组织。公司治理结构和内控制度较完善，且推行董事会的多元化建设，截至 2024 年末，公司董事会中独立董事占比 3/10，女性董事占比 1/10。

十、外部支持

公司股权结构多元，股东在业务协同、综合授信及管理等方面能给予公司较大支持。

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

2020 年以来，股东中国宝武向公司派驻总经理，并兼任公司董事，并于 2021 年 1 月至 2024 年 10 月期间代行公司董事长职权、于 2024 年 10 月至 2025 年 1 月担任公司董事长；同时，2024 年中国宝武继续委派副总经理全面负责公司战略核心的供应链金融业务，并统筹管理公司的财务、资金等核心经营管理工作。中国宝武在业务方面与公司有较多协作，特别是供应链金融业务方面，中国宝武在产业资源协同、金融资源支持、先进经验输出、综合授信等多方面给予了中合担保大力支持。中国宝武供应链上下游向中合担保全面开放，双方已经在多个环节开展深入业务交流与协同，共同探索创新业务发展机会；其体系内金融机构与中合担保广泛开展业务探讨与协同合作，支持公司帮助解决供应链上的中小企业金融服务需求；向公司输出其在供应链管理、供应链金融服务等各方面的先进管理经验；中国宝武多家子公司与公司深度开展合作，支持公司业务发展。同时，宝武财务公司给予公司 10.00 亿元供应链金融综合业务授信额度。

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

十一、评级结论

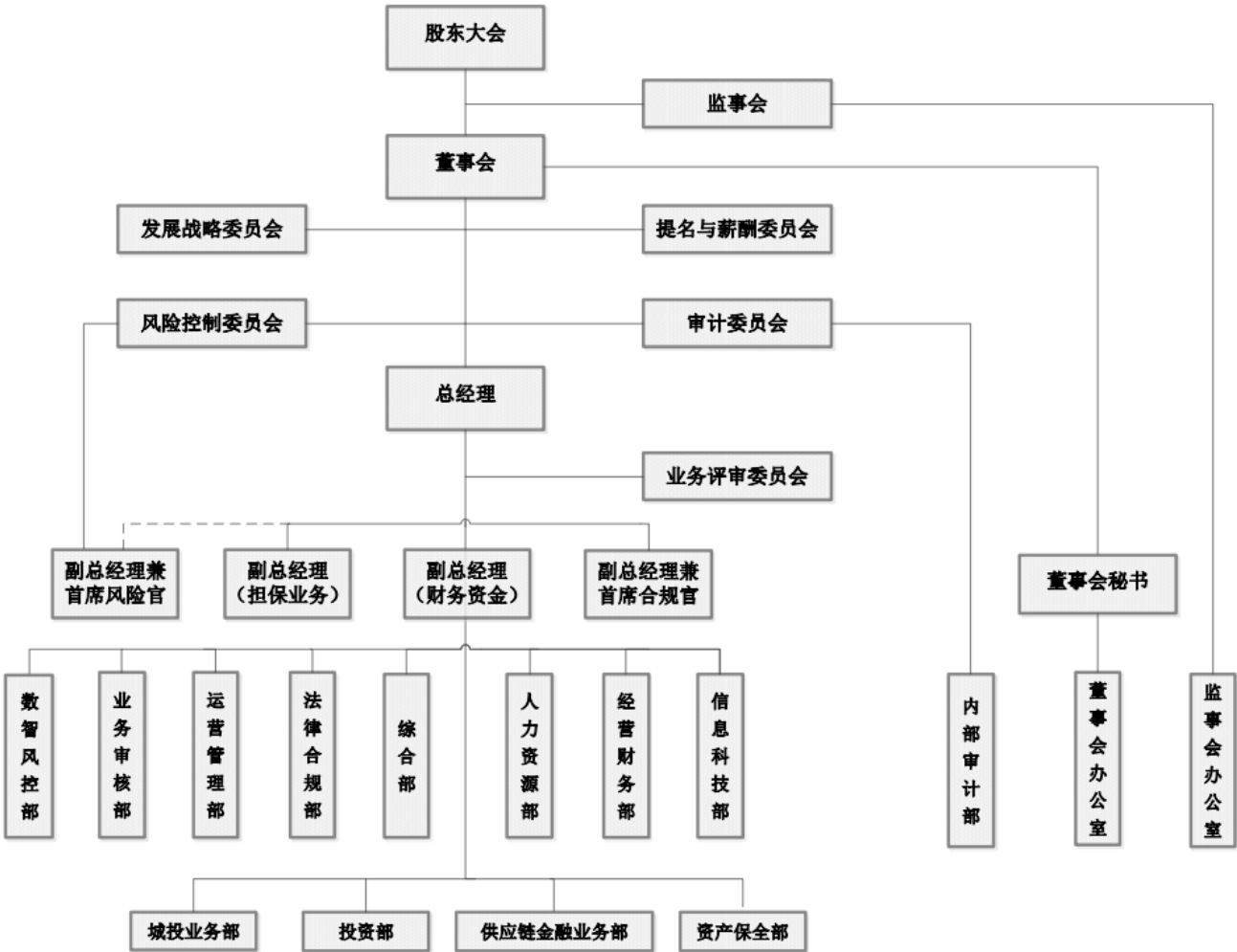
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 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 评级展望设置及含义

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

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

跟踪评级安排

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

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

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

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

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