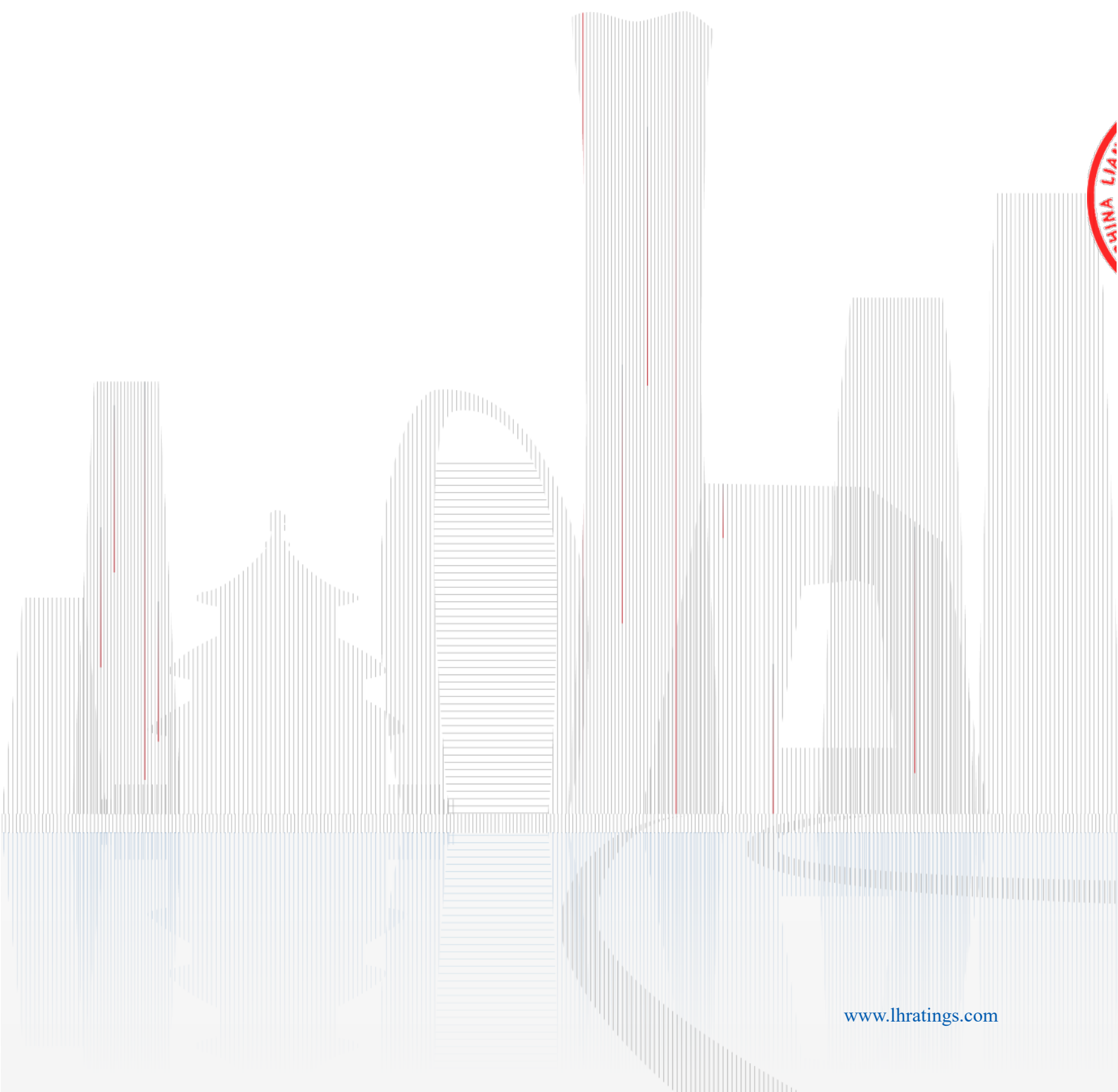


宝鸡市投资（集团）有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕6091号

联合资信评估股份有限公司通过对宝鸡市投资（集团）有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宝鸡市投资（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 宝城投 MTN001”“22 宝城投 MTN001”和“23 宝城投 MTN001”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

二〇二四年七月二十七日



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

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

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

声 明

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

二、本报告系联合资信接受宝鸡市投资(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。



宝鸡市投资（集团）有限公司 2024 年跟踪评级报告



项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
宝鸡市投资（集团）有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2024/07/27
21 宝城投 MTN001/			
22 宝城投 MTN001/	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 宝城投 MTN001			

评级观点

跟踪期内，宝鸡市投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）仍是宝鸡市重要的基础设施投资建设及公用事业运营主体，区域专营性强。宝鸡市工业基础较好，经济实力稳步发展，公司持续获得了有力的外部支持。跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。公司收入主要来自于供热、供水、公交等公用事业类服务、房屋销售和货物销售业务，2023 年，受益于货物销售收入大幅增长，公司营业总收入明显增长。公司基础设施建设业务尚未确认收入，基础设施建设项目投入对公司资金形成较大占用，在建代建项目尚需投资规模一般；供热业务区域专营性强，受业务公益属性及成本波动影响，近年呈亏损或微利运营状况；水务业务区域专营性强，整体运营稳定；公共交通业务公益性较强，对政府补贴依赖大；在建房地产项目尚需投资规模较大，房地产项目去化情况一般，未来去化情况受区域房地产市场政策和景气度影响较大；货物销售收入规模大，但利润空间有限，上下游集中度高，部分钢材贸易业务对手方存在被执行记录，存在一定的经营风险，需关注贸易货款回收情况。资产中存货、固定资产、其他非流动资产和应收类款项占比大，其中被认定为公益性资产规模较大，应收类款项存在一定的回收风险，需关注相关款项资金回收情况，公司资产质量一般，资产变现周期存在不确定性；所有者权益以资本公积为主，考虑到资本公积中公益性资产规模较大，权益质量较差；债务规模波动增长，其中短期债务占比较高，债务结构有待优化，公司整体债务负担重；非经常性损益对利润实现影响大，盈利指标表现一般；公司短期偿债压力较大，长期偿债指标表现较强，间接融资渠道一般，对外担保规模较大，部分被担保人被列为失信被执行人，且发生的实际代偿款尚未追回，公司或有负债风险较大。

“21 宝城投 MTN001”由中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）提供本息全额不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，中证融担主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保提升了“21 宝城投 MTN001”本息偿付的安全性。

“22 宝城投 MTN001”由陕西信用增进投资股份有限公司（以下简称“陕西增进”）提供本息全额不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，陕西增进主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保提升了“22 宝城投 MTN001”本息偿付的安全性。

“23 宝城投 MTN001”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保提升了“23 宝城投 MTN001”本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在股权注入、专项债资金拨付及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着宝鸡市经济的发展及公司各类公用事业的平稳运营，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：宝鸡市经济和财政实力大幅提升，公司职能定位提升；公司获得大量优质资产注入、资金支持明显，盈利能力大幅提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围缩小；公司发生重大资产变化，政府支持程度减弱，再融资能力下降。

优势

- **外部发展环境良好。**宝鸡市工业基础较好，经济实力稳步发展，2021—2023 年，宝鸡市地区生产总值分别同比增长 6.0%、2.8%和 3.3%，公司外部发展环境良好。

- **区域专营性强，能够获得有力的外部支持。**公司是宝鸡市重要的基础设施投资建设及公用事业运营主体，主营业务涉及城市基础设施建设、供热、水务、公共交通和货物销售等，区域专营性强。跟踪期内，公司在股权注入、专项债资金拨付及政府补助等方面继续获得有力的外部支持。2023 年，公司获得宝鸡市人民政府国有资产监督管理委员会无偿划转的宝鸡渭之水供水有限公司 100.00%股权，获得专项债资金拨付 9.82 亿元；2023 年，公司其他收益为 9.44 亿元，主要为政府补助。
- **增信措施。**中证融担、陕西增进和三峡担保分别为“21 宝城投 MTN001”“22 宝城投 MTN001”和“23 宝城投 MTN001”提供不可撤销的连带责任保证担保，上述担保提升了“21 宝城投 MTN001”“22 宝城投 MTN001”和“23 宝城投 MTN001”本息偿付的安全性。

关注

- **债务负担重，短期偿债压力较大。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 272.65 亿元，全部债务资本化比率为 66.99%，公司债务负担重；全部债务中短期债务占 38.20%，短期债务占比较高；现金短期债务比为 0.37 倍，短期偿债压力较大。
- **资产变现周期存在不确定性。**公司资产中公益性资产规模较大，部分应收单位被列为失信被执行人，应收类款项存在一定的回收风险；此外，公司基础设施建设业务尚未确认收入，基础设施建设项目投入对公司资金形成较大占用。
- **货物销售业务存在一定的经营风险。**公司货物销售收入规模大，但利润空间有限，上下游集中度高，部分钢材贸易业务对手方存在被执行记录，存在一定的经营风险。
- **或有负债风险较大。**公司对外担保规模较大，部分被担保人被列为失信被执行人，且发生的实际代偿款尚未追回，需关注后续代偿款追索情况及担保风险变化，公司或有负债风险较大。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		4
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AA

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

主要财务数据

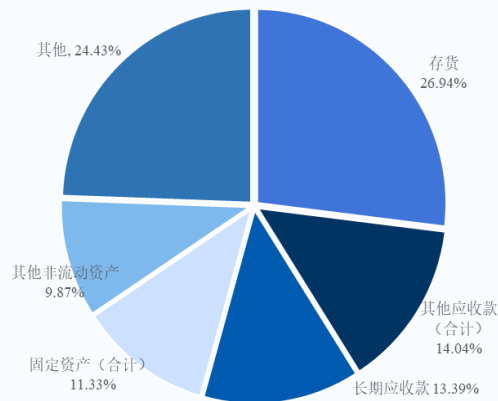
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	44.54	32.38	31.71	38.58
资产总额（亿元）	524.26	579.27	584.90	589.88
所有者权益（亿元）	119.05	141.84	136.39	134.34
短期债务（亿元）	57.24	71.25	102.72	104.15
长期债务（亿元）	171.16	181.03	171.47	168.50
全部债务（亿元）	228.40	252.28	274.20	272.65
营业总收入（亿元）	33.95	25.32	33.95	7.59
利润总额（亿元）	-0.13	2.64	1.75	-2.05
EBITDA（亿元）	9.22	12.54	13.98	--
经营性净现金流（亿元）	-11.92	3.87	6.62	-3.84
营业利润率（%）	2.00	-1.87	2.23	-6.73
净资产收益率（%）	1.10	0.88	0.48	--
资产负债率（%）	77.29	75.51	76.68	77.23
全部债务资本化比率（%）	65.74	64.01	66.78	66.99
流动比率（%）	270.54	218.54	162.66	158.11
经营现金流动负债比（%）	-10.57	2.77	3.79	--
现金短期债务比（倍）	0.78	0.45	0.31	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	0.91	1.15	1.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.77	20.12	19.61	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	275.21	315.91	330.44	328.22
所有者权益（亿元）	66.76	88.68	89.53	87.79
全部债务（亿元）	134.54	148.27	158.82	157.51
营业总收入（亿元）	0.40	0.25	0.18	0.06
利润总额（亿元）	-0.99	3.51	3.79	-1.74
资产负债率（%）	75.74	71.93	72.91	73.25
全部债务资本化比率（%）	66.84	62.57	63.95	64.21
流动比率（%）	242.57	190.16	115.22	110.04
经营现金流动负债比（%）	2.15	-9.89	13.87	--

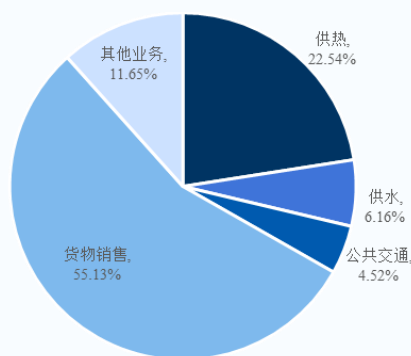
注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2024 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “—”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

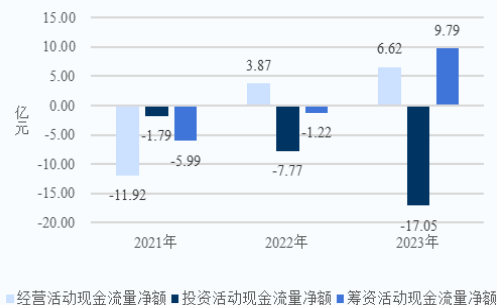
2023 年底公司资产构成



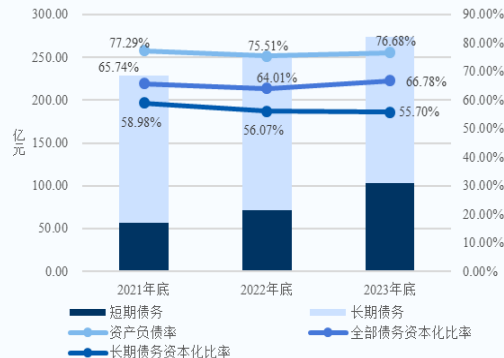
2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 宝城投 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/08/30	财务指标承诺，交叉保护
22 宝城投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/08/29	回售选择权，调整票面利率选择权，财务指标承诺，交叉保护
23 宝城投 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/03/06	回售选择权，调整票面利率选择权，财务指标承诺，交叉保护

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；若存在回售选择权或续期选择权，上表所列到期兑付日为首次行权日
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 宝城投 MTN001 22 宝城投 MTN001 21 宝城投 MTN001	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/21	倪昕 崔莹 李康楠	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
23 宝城投 MTN001	AAA/稳定	AA/稳定	2022/12/19	倪昕 崔莹	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
22 宝城投 MTN001	AAA/稳定	AA/稳定	2022/06/24	倪昕 崔莹	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
21 宝城投 MTN001	AAA/稳定	AA/稳定	2021/08/16	倪昕 王默璇	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/模型及历史评级项目的评级报告通过链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：郭欣宇 guoxy@lhratings.com

郭欣宇

项目组成员：李康楠 likn@lhratings.com

李康楠

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”）关于宝鸡市投资（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，公司注册资本、实收资本和实际控制人未发生变化。2024年4月，根据《宝鸡市人民政府国有资产监督管理委员会关于划转宝鸡市投资（集团）有限公司股权的通知》（宝国资发〔2024〕14号），公司97.17%的股权被无偿划转至宝鸡市发展集团有限公司（以下简称“宝鸡发展”）。截至2024年4月底，公司注册资本为13.38亿元，实收资本¹为13.00亿元，宝鸡发展和国开发展基金有限公司分别对公司持股97.17%和2.83%。宝鸡市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宝鸡市国资委”）为公司实际控制人。

公司是宝鸡市重要的基础设施投资建设及公用事业运营主体，主营业务涉及城市基础设施建设、供热、水务、公共交通和货物销售等。

截至2024年3月底，公司本部设计划财务部、融资管理部、投资管理部 and 工程管理部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共22家。

截至2023年底，公司资产总额584.90亿元，所有者权益136.39亿元（含少数股东权益12.31亿元）；2023年，公司实现营业总收入33.95亿元，利润总额1.75亿元。

截至2024年3月底，公司资产总额589.88亿元，所有者权益134.34亿元（含少数股东权益12.13亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入7.59亿元，利润总额-2.05亿元。

公司注册地址：陕西省宝鸡市金台区虢十路3号盛世广场22号楼投资大厦；法定代表人：周斌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年6月底，公司由联合资信评级的存续债券见图表1。截至2024年6月底，“21宝城投MTN001”“22宝城投MTN001”和“23宝城投MTN001”募集资金均已按募集说明书约定用途使用完毕。

跟踪期内，公司已按期支付上述债券利息，公司过往付息情况良好。

图表1·截至2024年6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宝城投MTN001	10.00	10.00	2021/08/30	3年
22宝城投MTN001	5.00	5.00	2022/08/29	2+1年
23宝城投MTN001	5.00	5.00	2023/03/06	2+1年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

其中，“21宝城投MTN001”由中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）提供本息全额不可撤销的连带责任保证担保；“22宝城投MTN001”由陕西信用增进投资股份有限公司（以下简称“陕西增进”）提供本息全额不可撤销的连带责任保证担保；“23宝城投MTN001”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

特殊条款方面，“21宝城投MTN001”设置财务指标承诺条款和交叉保护条款；“22宝城投MTN001”设置回售选择权，调整票面利率选择权，财务指标承诺条款和交叉保护条款；“23宝城投MTN001”设置回售选择权，调整票面利率选择权，财务指标承诺条款和交叉保护条款。跟踪期内，上述特殊条款未触发。

四、宏观经济和政策环境分析

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

¹ 国开发展基金有限公司0.38亿元出资已实缴到位，公司按照出资协议约定将其款项性质认定为债务，因而未在实收资本列示

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

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

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

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

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

2 区域环境分析

宝鸡市工业基础较好，经济实力稳步发展。2021—2023 年，宝鸡市一般公共预算收入波动增长，财政自给程度低，政府债务负担一般。

宝鸡市位于陕西省西部，辖 4 区（金台、渭滨、陈仓、凤翔）、8 县（岐山县、扶风县、眉县、陇县、千阳县、麟游县、凤县、太白县）和 1 个国家级高新技术产业开发区（宝鸡高新技术产业开发区，以下简称“宝鸡高新区”），市域面积 1.81 万平方公里。宝鸡是连接中原与西北、西南的交通要塞，辖区内交通发达，陇海、宝成、宝中铁路在此交汇，是中原通往西南、西北的交通枢纽，中国境内新亚欧大陆桥上第三个大十字枢纽。根据《宝鸡市第七次全国人口普查报告》，宝鸡市常住人口 332.19 万人（截至 2020 年 11 月 1 日）。

宝鸡市拥有较好的工业基础，是国家“一五”和“三线”建设时期布点建设的老工业基地，拥有重型汽车和汽车零部件、有色金属冶炼压延加工和矿业、数控机床制造、石油装备制造、食品工业、水泥及新型建材制造、航空安全装备产业和电器电子产业、医药产业、轨道交通产业 9 大基地。

图表 2 • 宝鸡市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	2548.71	2743.10	/
GDP 增速（%）	6.0	2.8	3.3
固定资产投资增速（%）	3.5	9.3	/
三产结构	8.5:57.0:34.5	8.5:57.5:34.0	/
人均 GDP（万元）	7.72	8.38	/

注：2023 年宝鸡市国民经济和社会发展统计公报尚未发布，“/”表示数据未获取；表中人均 GDP 系按常住人口口径计算，固定资产投资增速系不含农户口径

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据 2021—2022 年《宝鸡市国民经济和社会发展统计公报》和 2024 年宝鸡市政府工作报告，2021—2023 年，宝鸡市地区生产总值增速波动下降。

图表 3 • 宝鸡市主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	95.15	92.65	102.57
一般公共预算收入增速（%）	7.0	-2.6	10.7
税收收入（亿元）	66.08	61.50	67.68
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	69.45	66.38	65.99
一般公共预算支出（亿元）	365.11	402.41	418.78
财政自给率（%）	26.06	23.02	24.49
政府性基金收入（亿元）	80.66	58.97	53.56
地方政府债务余额（亿元）	303.37	369.48	433.60

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据《宝鸡市财政决算收支情况》及《关于宝鸡市 2023 年财政预算执行情况和 2024 年财政预算草案的报告》，2021—2023 年，宝鸡市一般公共预算收入波动增长，税收收入占比均保持在 65%以上；一般公共预算支出持续增长，财政自给程度低。同期，宝鸡市政府性基金收入持续下降。截至 2023 年底，宝鸡市政府债务余额 433.60 亿元，其中专项债务余额 229.55 亿元，一般债务余额 204.05 亿元，宝鸡市政府债务负担一般。

根据宝鸡市统计局数据，2024 年 1—3 月，宝鸡市地区生产总值同比增长 6.1%。其中，第一产业同比增长 3.0%；第二产业同比增长 6.7%；第三产业同比增长 5.7%。同期，宝鸡市一般公共预算收入 31.83 亿元，同比增长 8.4%；一般公共预算支出 121.04 亿元，同比增长 6.8%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 企业规模和竞争力

公司是宝鸡市重要的基础设施投资建设及公用事业运营主体，业务区域专营性强。

公司业务涵盖城市基础设施建设、供热、水务（供水、中水处理）、公共交通等板块。除公司外，宝鸡市主要的基础设施投资建设主体还包括宝鸡高新投资控股有限公司（以下简称“宝鸡高新”）。宝鸡高新主要负责宝鸡高新区内市政工程及配套设施建设任务。公司业务范围覆盖宝鸡市主城区及部分区县，业务区域专营性强。

2 信用记录

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及重要子公司本部被列入全国失信被执行人名单。公司存在较大规模的关注类担保，需关注或有风险。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91610300797916453C），截至 2024 年 7 月 12 日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷信息记录，无已结清的不良类信贷信息记录，已结清贷款中有 11 笔关注类贷款；存在未结清的关注类担保余额 9.50 亿元。根据国家开发银行陕西省分行出具的说明，公司 11 笔关注类贷款为国家开发银行陕西省分行根据内部分类要求划分，对平台类债务进行关注所致，上述贷款均已正常偿还，未发生逾期。根据公司提供的说明，公司关注类担保余额主要系被担保企业存在借款展期情况等所致。

根据公司提供的重要子公司宝鸡市新城投资建设开发有限公司（以下简称“新城投资”）企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91610300570697962X），截至 2024 年 5 月 11 日，新城投资本部无不良或关注类信贷信息记录。

根据公司提供的重要子公司陕西中宝达产业投资有限公司（以下简称“中宝达公司”）企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91610303MA6XA88645），截至 2024 年 6 月 3 日，中宝达公司本部无不良或关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录。

截至 2024 年 7 月 26 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、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

2023 年 5 月以来，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司收入主要来自于公用事业类服务、房屋销售和货物销售业务，2023 年，公司营业总收入明显增长，综合毛利率由负转正。

公司收入主要来自于供热、供水、公交等公用事业类服务、房屋销售和货物销售业务。2023 年，公司营业总收入明显增长，主要系货物销售收入大幅增长所致。

毛利率方面，2023 年，公司综合毛利率由负转正，主要受供热、供水和货物销售等业务毛利率增长影响。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.59 亿元，相当于 2023 年全年的 22.34%。同期，公司综合毛利率由正转负，主要受供热、房屋销售和货物销售业务亏损影响。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
供热	7.04	27.80	-4.18	7.65	22.54	2.46	1.87	24.70	-8.82
供水	2.33	9.22	9.15	2.09	6.16	11.50	0.59	7.80	13.13
公共交通	1.58	6.23	-71.81	1.53	4.52	-99.40	0.40	5.23	-100.31
房屋销售	3.81	15.04	2.57	0.06	0.16	23.00	0.49	6.49	-4.95
货物销售	7.06	27.90	0.81	18.72	55.13	4.57	3.29	43.34	-4.21
其他	3.50	13.82	29.99	3.90	11.49	39.24	0.94	12.44	29.63
合计	25.32	100.00	-0.04	33.95	100.00	3.84	7.59	100.00	-4.86

注：其他收入主要包括天然气销售收入、融资服务及利息收入、工程施工收入、房屋租赁收入、委托贷款及借款利息收入等
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

（1）基础设施建设

公司基础设施建设业务尚未确认收入，基础设施建设项目投入对公司资金形成较大占用；在建代建项目尚需投资规模一般。

公司主要以代建模式承接宝鸡市基建项目建设任务，基础设施建设业务运营主体主要包括子公司新城投资和公司本部，其中新城投资主要负责南客站片区基础设施建设。业务模式方面，宝鸡市人民政府每年初统筹安排，公司收到代建项目任务后作为甲方与承建主体签订建设合同，负责宝鸡市基础设施项目的建设。在项目完工后，委托方根据经审计确认的项目投资额加成一定的管理费与公司进行结算。公司将在建基础设施项目计入存货或在建工程²核算，项目建设资金主要来自自有资金、外部融资、政府专项资金、政府专项债及财政拨款，公司将收到的政府专项资金及财政拨款计入专项应付款科目，将收到的政府专项债资金计入长期应付款科目。

截至 2023 年底，公司基础设施建设业务尚未形成收入，部分已完工项目（主要为新城投资负责的明星佳苑棚户区改造、东星村棚户区改造、站前大道、高新四路及站前广场等）因审计手续未完成而无法确认收入，对公司资金形成较大占用。

截至 2023 年底，公司主要在建项目总投资 51.58 亿元，已投资 41.99 亿元，尚需投资 9.59 亿元，全部为代建项目；同期末，公司无拟建代建项目。

² 公司将部分未签订代建协议的基础设施建设项目投入计入在建工程，2023 年公司将在建工程中自建形成的公益性资产部分调整至其他非流动资产核算

图表 5 • 截至 2023 年底公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	资金来源	是否已签订 代建协议	代建/自营
南客站片区项目	37.62	33.60	自有资金、银行贷款	是	代建
宝鸡市标准化砂石厂项目	10.46	6.17	自有资金、银行贷款	是	代建
宝鸡火车站广场改造提升项目	3.50	2.22	专项资金、专项债	是	代建
合计	51.58	41.99	--	--	--

注：部分项目建设工期因安置返迁未完成等原因有所延后
 资料来源：公司提供

（2）供热业务

公司供热业务区域专营性强，2023 年，受煤炭价格有所回落等因素影响，供热业务毛利率由负转正。

公司供热业务由子公司宝鸡市热力有限责任公司（以下简称“热力公司”）负责经营，热力公司主要负责宝鸡市城市集中供热的规划和冬季供热，在宝鸡市市区（具体为东临卧龙寺、高新十四路，西至福临堡、姜谭路，北达宝平路，南抵益门堡区域）范围内区域专营性强。

2023 年，公司供热收入同比小幅增长，毛利率由负转正。2022 年，受煤炭价格上涨、单位供热成本上升，供热价格标准未同步提升影响，供热业务出现经营亏损；2023 年，受煤炭价格有所回落等因素影响，供热业务毛利率由负转正。

截至 2024 年 3 月底，热力公司已拥有主热源 7 处，管网总长度 245.6 公里，实现供热入网面积 5062.47 万平方米，服务对象超过 350 家机关、企事业单位，60 余万居民。

图表 6 • 公司供热情况主要指标（单位：个、公里、万平方米）

项目	2022 年底	2023 年底	2024 年 3 月底
热源数量	7	7	7
换热站数量	214	214	214
供热管网长度	245.6	245.6	245.6
入网面积	4981.00	5002.47	5062.47
供热面积	3372.00	3321.15	3413.36

资料来源：公司提供

公司供热模式主要分为两种，一是公司从上游热电厂购买热源，通过自身管网、热力站为客户提供热力服务；二是通过购买煤炭作为能源用于生产自身热源，并提供热力服务。公司每年供热期间为 11 月 15 日至次年 3 月 15 日。公司供热业务实行每年采暖季一次性收取、按月确认收入的原则。

2022—2023 年及 2024 年 1—3 月，热力公司分别收到政府补贴 0.54 亿元、0.00 亿元和 0.17 亿元。

（3）水务业务

公司水务业务区域专营性强，2023 年，宝鸡市自来水集团有限公司（以下简称“自来水公司”）用户数量、管网长度及售水量均有所增长。

公司水务业务主要分为自来水供应和中水处理两部分，收入以自来水销售为主，还包括污水处理、中水销售及管道维修收入。公司自来水供应区域包括宝鸡市渭滨区、金台区和宝鸡高新区，主要由全资子公司自来水公司负责；公司污水处理及中水销售业务由全资子公司宝鸡市中水水务有限公司（以下简称“中水水务”）负责，业务区域主要为金台区。

跟踪期内，公司自来水供应业务售水价格未发生变动。2023 年，自来水公司用户数量、管网长度及售水量均有所增长。公司水务业务整体运营稳定。

图表 7 • 公司自来水供应业务主要指标

项目	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 3 月（底）
下属水厂数量（个）	3	3	3
平均日制水量（万立方米）	14.97	18.50	18.50
售水量（万立方米）	4990.73	5273.43	1352.30
管网压力合格率平均值（%）	99.90	99.80	99.80

自来水用户数量（万户）	21.73	23.97	24.10
管网长度（公里）	1237.00	1399.00	1399.00
管网水质综合合格率（平均值，%）	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

2022—2023 年，中水水务生产中水能力均为 12 万吨/日，中水出厂量分别为 624.00 万立方米和 595.60 万立方米，主要用户为大唐宝鸡热电厂、宝鸡市金信安水务有限公司、宝鸡市机关事务管理局、宝鸡市园林环卫管理局、宝鸡市紫丁龙苑房地产开发有限公司、陕西集锦房地产开发有限公司等。

（4）公共交通业务

公司公共交通业务公益性较强，对政府补贴依赖大。

公司公共交通业务由全资子公司宝鸡市公共交通有限责任公司（以下简称“公交公司”）经营，业务具备较强的公益性，对政府补贴依赖大。

2023 年，公司公共交通业务（主要包括票款收入）收入同比小幅下降，主要受私家车出行增加等因素影响。同期，公司公共交通板块毛利率为-99.40%，同比进一步下滑 27.59 个百分点，主要系运营车辆购置成本及人工成本增加所致。2023 年，公司获得公共交通政策补贴 15319.03 万元。

截至 2023 年底，公交公司共拥有场站 8 座，营运车辆 1121 台，营运线路 65 条，线路总长 922.70 公里，日均客运量 40.83 万人次。

图表 8• 公交公司主要经营指标

项目	2022 年（底）	2023 年（底）
公交线路（条）	61	65
总运营长度（公里）	873.00	922.70
场站（座）	6	8
票款收入（万元）	11722.99	14807.58
补贴收入（万元）	8182.95	15319.03
发放市政公交卡总数（万张）	4.74	6.49
运营车辆（辆）	1026	1121
客运量（万人次/日）	32.89	40.83

资料来源：公司提供

（5）房屋销售

公司在建房地产项目尚需投资规模较大，存在较大的资本支出压力；房地产项目去化情况一般，未来去化情况受区域房地产市场政策和景气度影响较大。

公司房屋销售业务主要为保障性住房销售和商品房销售，运营主体包括子公司宝鸡市旧城改造建设投资有限公司、新城投资、陕西宝鸡众翔房地产开发有限公司、公司本部、中宝达公司和陕西宝泰达产业投资有限公司。

公司保障性住房包括安置房、限价房（共有产权房）。安置房的业务模式为公司或子公司自筹资金进行安置房项目开发建设，在项目建设完工验收后，政府进行购买或公司进行定向销售。根据项目情况，政府可能会给予专项补贴。此外，公司在保障房建设开发过程中形成的商品房、商铺、地下车位等可以由公司自行出售。公司限价房（共有产权房）项目为理想时光项目，项目位于西安市，业务模式为公司以公开“招、拍、挂”方式获得限价房建设土地，自筹资金进行建设，项目建成后按照西安市相关政策向享受限价房购房资格人员进行销售。2022 年，依据西安市住房保障领导小组办公室文件市住保办发 202211 号文件，公司限价房调整为共有产权房进行销售。销售对象主要为在西安市无自有住房且 5 年内无住房登记信息和交易记录的西安市居民。产权比例方面，购买共有产权房的个人持有 79%的产权，剩余产权由西安市安居建设管理集团有限公司代西安市政府持有。

2023 年，公司房屋销售收入大幅下降，主要为车位销售收入。截至 2024 年 3 月底，公司在建保障房项目为理想时光项目，项目位置位于西安市，系限价商品房和共有产权房模式。理想时光项目计划总投资 39.00 亿元，可售面积 21.81 万平方米，截至 2024 年 3 月底已投资 26.50 亿元，已销售面积 16.76 万平方米，销售情况一般。截至 2024 年 3 月底，公司无拟建保障房项目。

截至 2023 年底，公司主要在售已完工商品房项目 2 个，分别为锦业府邸和岭秀崎居，均位于宝鸡市，已投资 8.45 亿元，可售面积 22.90 万平方米，已售面积 22.00 万平方米，已销售金额 7.44 亿元，已回款 7.23 亿元，待销售部分主要为车位、商铺和剩余尾盘等。截至 2024

年3月底，公司在建商品房项目3个，为林溪境、雲熙一品和雲熙大厦项目，计划总投资31.00亿元，已投资6.37亿元，资金来源为自筹资金。截至2024年3月底，公司无拟建商品房项目。

整体看，公司在建及拟建房地产项目尚需投资规模较大，存在较大的资本支出压力；同时，未来去化情况受区域房地产市场政策和景气度影响较大。

（6）货物销售

公司货物销售收入规模大，但利润空间有限；上下游集中度高，部分钢材贸易业务对手方存在被执行记录，公司货物销售业务存在一定的经营风险，需关注贸易货款回收情况。

公司2017年投资设立中宝达公司（由公司、东岭集团股份有限公司和中建三局集团有限公司分别持股46.00%、45.00%和9.00%）以拓展大宗材料销售业务，主要销售货种包括钢材、煤炭、锌锭、高碳铬铁和镍合金等大宗材料。中宝达公司主要采用以销定购模式，具体定价综合考虑市场价格、合同金额、账期及客户资信情况等因素。钢材和煤炭销售方面，公司采购方式主要为先款后货，公司先支付货款给供应商，供应商再根据公司的指令进行发货，待货物到达指定地点并验收合格后，再办理结算；销售方式主要为赊销，公司先发货给下游销售客户，并根据货物验收结算单开具增值税专用发票，下游销售客户审验合格后付款，收款周期基本为2~3个月。有色金属销售方面，公司采购方式和销售方式均主要为先款后货。

2023年，公司销售货种转为锌锭为主、钢材为辅，锌锭和钢材销售金额占总销售金额的比重分别为53.65%和44.39%；受销售货种拓展及销售规模扩大等因素影响，2023年货物销售收入同比增长165.16%。公司货物销售收入规模大，但业务利润空间有限。

公司上下游中存在民营企业；从交易对手方集中度来看，2023年，公司前五大钢材供应商采购金额占钢材采购金额的比重为84.37%，前五大钢材销售客户销售金额占钢材销售金额的比重为82.94%；前五大锌锭供应商采购金额占锌锭采购金额的比重为53.04%，前五大锌锭销售客户销售金额占锌锭销售金额的比重为91.46%。整体看，公司供应商及客户集中度高。其中，截至2024年7月23日，公司前五大钢材上游供应商中的陕西东岭诚泰贸易有限公司（由陕西东岭物资有限责任公司持有100.00%股权）存在1条被执行记录（立案时间2024年1月8日，执行标的424.12万元，未履行金额为421.09万元），兰州通元商贸有限公司存在2条被执行记录（立案时间分别为2024年5月9日和2024年5月24日，执行标的分别为33.61万元和56.10万元）；前五大钢材销售客户中的陕西东岭物资有限责任公司（以下简称“东岭物资公司”）于2024年1月8日以来存在13条被执行记录且被列为失信被执行人。截至2023年底，公司应收东岭物资公司贸易货款1.07亿元。公司货物销售业务存在一定的经营风险，需关注贸易货款回收情况。

（7）其他业务

公司其他业务收入对公司业务收入形成一定补充。

公司其他业务收入主要包括天然气销售收入、融资服务及利息收入、工程施工收入、房屋租赁收入、委托贷款及借款利息收入等，2023年，公司其他业务收入同比增长0.40亿元，对公司业务收入形成一定补充。

公司为国家开发银行指定的宝鸡市棚改资金委托贷款统一转贷平台，转贷款主要来自国家开发银行棚改项目专项贷款。截至2023年底，公司因棚改转贷产生债务42.07亿元，此部分债务偿付由转贷相应主体进行偿还，主要涉及宝鸡高新等单位，未发生逾期情况。

2 未来发展

公司作为宝鸡市重要的基础设施投资建设及公用事业运营主体，承担着宝鸡市供热、供水、公交运营和基础设施建设等任务。未来，公司将继续立足宝鸡市，随着宝鸡市的持续发展，计划以多元化发展为举措，按照“市场化、实体化、规范化、多元化”的转型目标，逐步向城市综合运营商和国有资本投资运营主体转型，不断扩大经营规模、增强经济效益，提高市场竞争力。

（四）财务方面

公司提供了2023年度合并财务报告，希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对该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。2023年，公司执行《企业会计准则解释第16号》（财会〔2022〕31号，以下简称“解释16号”）中的“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”，对公司的财务数据无重大影响；同年，公司未发生会计估计变更。2023年，公司进行会计差错更正（详见图表9），主要系（1）根据宝鸡市城市水务发展集团有限公司（以下简称“水务发展集团”）2022年董事会决议，公司于2022年6月将子公司宝鸡市城建工程有限责任公司（以下简称“城建工程公司”）的100.00%股权从自来水公司划转至水务发展集团，调整自来水公司与城建工程公司在股权划转时点前形成的未实现内部交易损益的调整，将未实现内部交易部分转移至水务发展

集团合并层面；（2）将自来水公司针对城建工程公司非划转原因形成资本公积结转未分配利润的金额予以调整冲回影响水务发展集团合并层面金额；（3）自来水公司未按照会计准则的要求足额抵消水务发展集团与公司下属子公司的内部交易及在水务发展集团层面确认了与公司下属子公司的内部交易形成的递延所得税资产。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

图表 9 • 会计差错更正对 2022 年度合并报表影响情况（单位：元）

项目	追溯调整前	调整数	追溯调整后
存货	14924879391.14	-28280.84	14924851110.30
固定资产	6019982675.07	-4208184.29	6015774490.78
在建工程	6285968031.32	84278348.07	6370246379.39
递延所得税资产	417409511.56	-29175267.35	388234244.21
资产合计	27648239609.09	50866615.59	27699106224.68
递延收益	545817941.12	4632500.00	550450441.12
递延所得税负债	183688209.10	-1207530.63	182480678.47
负债合计	729506150.22	3424969.37	732931119.59
未分配利润	1361763723.67	47441646.22	1409205369.89
所有者权益合计	290428285.20	47441646.22	337869931.42
营业收入	2531973623.09	21547919.98	2553521543.07
营业成本	2532887752.09	-23997067.80	2508890684.29
管理费用	348529236.31	-2298386.56	346230849.75
信用减值损失	78689476.05	541244.80	79230720.85
营业外收入	12490576.95	-7148025.09	5342551.86
营业外支出	-439709972.26	-334.61	-439710306.87
所得税费用	138173668.46	13777648.03	151951316.49

资料来源：公司提供

合并范围方面，2023 年及 2024 年一季度，公司合并范围一级子公司未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围内一级子公司共 22 家。整体看，公司涉及合并范围变化的子公司规模不大，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

公司资产规模持续增长，其中存货、固定资产、其他非流动资产和应收类款项占比大；资产中被认定为公益性资产规模较大，应收类款项存在一定的回收风险，需关注相关款项回收情况，公司资产质量一般。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底小幅增长，资产结构较为均衡。

图表 10 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	304.83	52.62	284.58	48.65	291.31	49.38
货币资金	31.16	5.38	29.91	5.11	36.94	6.26
应收账款	2.86	0.49	2.32	0.40	1.72	0.29
其他应收款（合计）	104.75	18.08	82.14	14.04	83.60	14.17
存货	149.25	25.77	157.55	26.94	156.78	26.58
非流动资产	274.44	47.38	300.32	51.35	298.57	50.62
长期应收款	57.39	9.91	78.30	13.39	78.47	13.30
长期股权投资	49.78	8.59	49.58	8.48	48.09	8.15

固定资产（合计）	60.20	10.39	66.29	11.33	65.63	11.13
在建工程	62.86	10.85	6.64	1.13	6.97	1.18
其他非流动资产	2.06	0.36	57.71	9.87	57.71	9.78
资产总额	579.27	100.00	584.90	100.00	589.88	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金主要由银行存款 26.78 亿元和其他货币资金 3.14 亿元构成；货币资金中受限金额为 2.46 亿元，由保证金 1.05 亿元、定期存单 1.40 亿元和冻结资金 44.67 万元构成。截至 2023 年底，公司应收账款以应收贸易款为主，前 5 名应收对象合计金额占比为 62.30%，集中度较高；公司对应收账款累计计提坏账准备 0.59 亿元。其中，前五名应收对象中的东岭物资公司（由东岭集团股份有限公司和陕西省宝鸡市金台区陈仓镇东岭村村民委员会分别持股 66.67%和 33.33%）被列为失信被执行人，公司应收账款存在一定回收风险，需关注相关款项回收情况。

图表 11 • 公司 2023 年底应收账款前五大情况

应收单位名称/简称	款项性质	期末余额（万元）	占比（%）	账龄
东岭物资公司	货款	10717.21	36.82	1 年以内
沈阳鸿发商贸有限公司	货款	2211.96	7.60	2~3 年
中国华西企业有限公司	货款	1995.00	6.85	1~2 年
宝鸡中燃城市燃气发展有限公司	货款	1969.84	6.77	5 年以上
宝鸡市医药玻璃厂	货款	1240.65	4.26	5 年以上
合计	--	18134.65	62.30	--

注：尾差系四舍五入所致；沈阳鸿发商贸有限公司存在被执行信息及限制消费令；因宝鸡市医药玻璃厂已破产，相关应收账款 1240.65 万元已全额计提坏账准备

资料来源：公司提供

公司其他应收款主要包括应收宝鸡市高铁新城片区综合开发建设指挥部的代垫拆迁补偿款以及与其他单位的往来款，截至 2023 年底，公司其他应收款前五名单位占比为 52.27%，集中度一般，前五名应收对象中的陕西太白山投资集团有限公司（以下简称“太白山投资”）被列为失信被执行人。同期末，公司对按单项计提坏账准备的其他应收款（余额 1.32 亿元）计提坏账准备 1.25 亿元，对账龄组合（余额 36.76 亿元）计提坏账准备 9.09 亿元，对政府部门等信用较高的低风险组合（余额 48.05 亿元）计提坏账准备 0.05 亿元，公司累计计提坏账准备 10.39 亿元，较 2022 年底的 14.40 亿元有所下降。按账龄计提坏账的其他应收款中，账龄在 1 年以内的占 33.71%，1~2 年的占 36.36%、2~3 年的占 2.90%，其余均为 3 年以上，整体账龄偏长。整体看，公司其他应收款规模大，对资金存在较大占用；此外，其他应收款累计计提坏账准备规模大，主要来自对太白山投资、宝鸡高新和宝鸡市国有资产经营有限责任公司的预期信用损失。公司其他应收款存在一定回收风险，需关注相关款项的回收情况。截至 2023 年底，公司存货较上年底小幅增长，主要系基建项目及房地产项目持续投入所致；从构成上看，存货主要包括 114.50 亿元开发成本（主要为基建项目成本）和 42.14 亿元库存商品（主要为房地产开发成本）。公司存货计提跌价准备 0.18 亿元。

图表 12 • 公司 2023 年底前五其他应收款情况

应收单位名称	款项性质	期末余额（万元）	占比（%）	账龄
宝鸡市高铁新城片区综合开发建设指挥部	代垫拆迁补偿款	230050.14	26.71	1~2 年、2~3 年、3~4 年、4~5 年、5 年以上
宝鸡市综合交通建设协调服务中心	往来款	74000.00	8.59	1~2 年
宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司	往来款	60116.64	6.98	2~3 年
陕西太白山投资集团有限公司	往来款	44265.71	5.14	1~2 年、2~3 年、3~4 年、4~5 年、5 年以上
宝鸡市住房和城乡建设局	往来款	41688.27	4.84	2~3 年、3~4 年、5 年以上
合计	--	450120.75	52.27	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

非流动资产

截至 2023 年底，公司长期应收款由棚改转贷款 42.07 亿元和保交楼款 36.23 亿元构成。公司长期股权投资主要包括对宝鸡城市建设集团有限公司（以下简称“宝鸡城建”，账面余额 33.55 亿元，公司持股比例为 49.00%）、陕西法门寺文化发展有限公司（以下简称“法门

寺公司”，账面余额 4.06 亿元，公司持股比例³为 33.64%）、宝鸡市中燃城市燃气发展有限公司（账面余额 3.91 亿元，公司持股比例为 36.00%）和陕西麟北煤业开发有限责任公司（账面余额 3.23 亿元，持股比例为 16.69%）等的股权投资。截至 2023 年底，公司固定资产较上年底有所增长，主要系在建工程转固所致；从构成看，固定资产主要包括房屋及建筑物 25.30 亿元、路桥基础设施 5.22 亿元、管网设施 9.77 亿元和冯家山水库 21.58 亿元；固定资产中公益性资产原值为 43.59 亿元，净值为 32.79 亿元。截至 2023 年底，公司在建工程较上年底大幅下降，主要系将其中的公益性资产转入其他非流动资产科目核算所致；从构成看，在建工程主要包括热力管网设施项目 4.80 亿元、供水管网工程 0.74 亿元等。截至 2023 年底，公司其他非流动资产主要包括由在建工程转入的公益性资产（主要为路桥基础设施）56.88 亿元和预付工程款 0.29 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产规模及结构较 2023 年底变化不大。

截至 2024 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示，资产受限比例较低，主要系作为借款抵质押物受限等。

图表 13 • 截至 2024 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（万元）	占资产总额比例（%）
货币资金	22770.13	0.39
存货	186404.63	3.16
固定资产	5900.00	0.10
在建工程	85367.67	1.45
长期股权投资	10000.00	0.17
合计	310442.43	5.26

资料来源：公司提供

（2）资本结构

所有者权益

2023 年，公司所有者权益小幅下降，主要系部分资产划出所致；所有者权益以资本公积为主，资本公积中公益性资产规模较大。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底小幅下降，主要系资本公积减少所致。

截至 2023 年底，公司资本公积较上年底下降 6.28%，主要系宝鸡市国资委将宝鸡渭之水供水有限公司 100.00%股权划转至子公司水务发展集团（增加资本公积 0.33 亿元）、子公司宝鸡城投保障房项目资产划转至宝鸡市保障性住房资产运营管理有限责任公司（减少资本公积 3.48 亿元）、会展中心资产划转至宝鸡港务区管理委员会（减少资本公积 2.77 亿元）的综合影响所致。公司资本公积主要包括冯家山水库等账面原值 41.54 亿元的公益性资产、之前年度注入的债务置换资金和注入的子公司股权等。

截至 2023 年底，公司其他综合收益较上年底增长 8.98%，主要系其他权益工具投资中持有的陕西金融资产管理股份有限公司的公允价值变动所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较 2023 年底变动不大。考虑到资本公积中公益性资产规模较大，公司权益质量较差。

图表 14 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	13.00	9.17	13.00	9.53	13.00	9.68
资本公积	97.38	68.65	91.26	66.91	91.26	67.93
其他综合收益	4.72	3.33	5.14	3.77	5.14	3.83
未分配利润	13.62	9.60	14.68	10.76	12.81	9.53
归属于母公司所有者权益合计	128.73	90.75	124.09	90.98	122.22	90.97
少数股东权益	13.12	9.25	12.31	9.02	12.13	9.03
所有者权益合计	141.84	100.00	136.39	100.00	134.34	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

³ 公司对陕西法门寺文化发展有限公司的持股比例 33.64%及对陕西麟北煤业开发有限责任公司的持股比例 16.69%系按实缴比例计算口径，因而与工商信息不一致（工商口径为按认缴比例计算）

负债

公司债务规模波动增长，其中短期债务占比较高，债务结构有待优化，公司整体债务负担重，2024 年集中偿付压力较大。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底有所增长，主要系融资规模扩大所致。

图表 15 • 公司主要负债构成情况

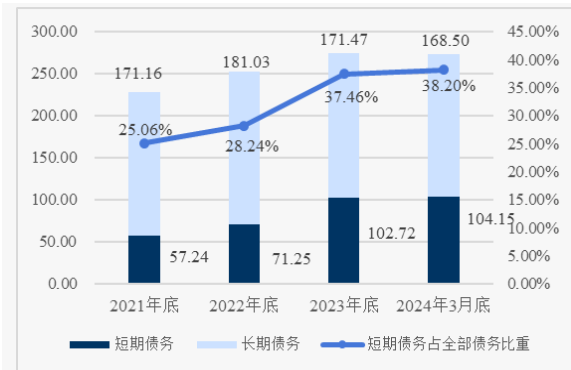
项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	139.48	31.89	174.95	39.01	184.25	40.45
短期借款	32.93	7.53	42.13	9.39	46.80	10.27
其他应付款（合计）	42.29	9.67	38.43	8.57	47.88	10.51
一年内到期的非流动负债	31.27	7.15	54.09	12.06	51.37	11.28
合同负债	8.15	1.86	22.63	5.05	23.24	5.10
非流动负债	297.94	68.11	273.56	60.99	271.29	59.55
长期借款	116.00	26.52	128.05	28.55	124.67	27.37
应付债券	50.45	11.53	18.82	4.20	17.87	3.92
长期应付款（合计）	123.18	28.16	116.99	26.08	119.33	26.20
负债总额	437.42	100.00	448.51	100.00	455.54	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2023 年底，公司其他应付款主要为应付宝鸡市城投地下综合管廊有限公司 6.13 亿元、应付宝鸡高新技术产业投资发展有限公司 4.10 亿元和应付宝鸡高新 3.00 亿元等。截至 2023 年底，公司合同负债较上年底大幅增长，主要系预售房款大幅增长所致；从构成看，合同负债主要由供热业务预收款 3.83 亿元、预收水费 0.58 亿元和预售房款 13.67 亿元构成。截至 2023 年底，公司长期应付款（合计）由长期应付款 24.59 亿元和专项应付款 92.41 亿元构成。长期应付款主要为政府专项债，本报告已将长期应付款中的有息部分调整至长期债务核算；专项应付款主要为财政拨款及专项用途资金，截至 2023 年底，专项应付款较上年底有所下降，主要系向外拨付棚改款、市政工程款和热力管网建设款以及因环卫建设相关固定资产达到可使用状态，将对应专项资金转至递延收益按使用年限摊销的综合影响所致。

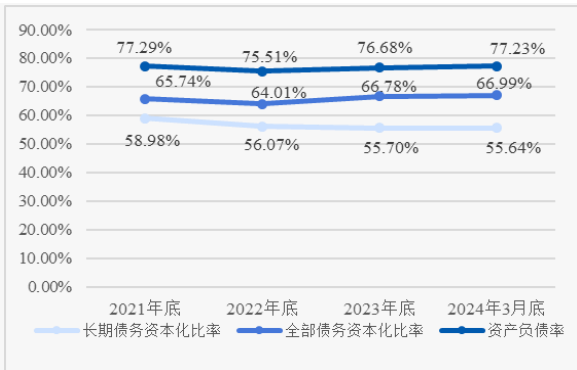
2021—2024 年 3 月末，公司全部债务波动增长。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 272.65 亿元，其中短期债务占 38.20%，公司短期债务占比较高，债务结构有待优化。从债务指标来看，2021—2024 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率小幅波动，长期债务资本化比率持续下降。整体看，公司债务负担重。

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、财务报表及公司提供资料整理

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、财务报表及公司提供资料整理

从债务期限分布看，公司 2024 年 4—12 月集中偿付压力较大。

图表 18 • 截至 2024 年 3 月底公司全部债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后	合计
偿还金额	103.04	25.40	19.96	2.60	121.64	272.65
占全部债务的比例	37.79%	9.32%	7.32%	0.95%	44.61%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(3) 盈利能力

2023 年，受益于货物销售收入大幅增长，公司营业总收入明显增长，期间费用控制能力较弱，非经常性损益对利润实现影响大，盈利指标表现一般。

2023 年，公司营业总收入和营业成本明显增长，营业利润率由负转正。

从期间费用看，2023 年，公司期间费用有所增长，主要系财务费用和管理费用均有所增长所致。2023 年，公司期间费用占营业总收入的比重为 37.31%（2022 年为 42.18%），期间费用对利润形成较大侵蚀，期间费用控制能力仍较弱。

2023 年，公司投资收益同比小幅增长，主要为长期股权投资收益和其他权益工具投资在持有期间的股利收入；其他收益主要为政府补助；资产减值损失主要为计提的商誉减值损失、存货跌价损失、固定资产减值准备、无形资产减值准备和在建工程减值准备。同年，公司信用减值损失为正值，主要系公司冲回应收类款项坏账准备所致。2022 年，因逾期担保债务已支付，公司冲回对外担保预计损失 4.52 亿元，公司营业外支出为负值；2023 年，公司营业外支出主要由违约金、赔偿金及罚款支出、固定资产报废毁损损失和公益性捐赠构成。

盈利指标方面，2023 年，公司总资本收益率小幅增长，净资产收益率明显下降。

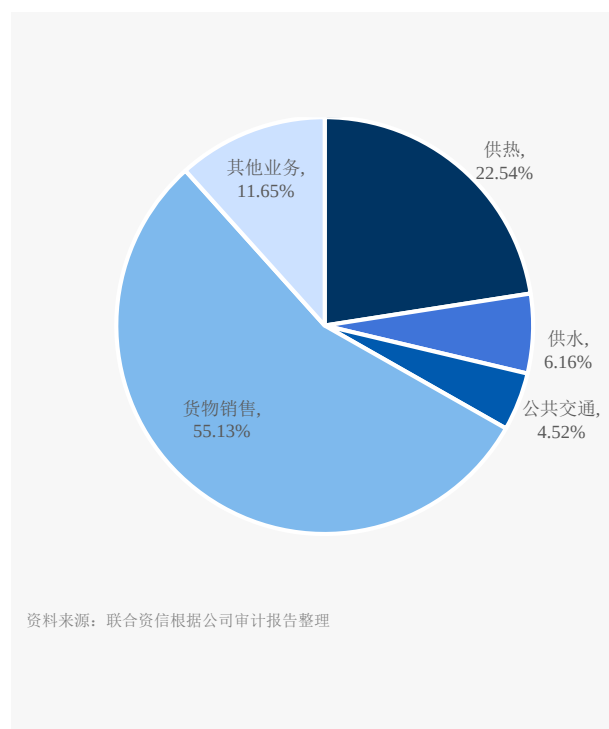
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.59 亿元，相当于 2023 年的 22.34%。同期，公司利润总额为-2.05 亿元。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	25.32	33.95	7.59
营业成本	25.33	32.65	7.95
期间费用	10.68	12.67	2.24
其中：管理费用	3.49	3.67	0.41
财务费用	6.86	8.58	1.74
资产减值损失	-1.21	-0.45	0.00
信用减值损失	0.79	3.85	0.00
投资收益	0.98	1.01	0.25
其他收益	8.71	9.44	0.12
营业外支出	-4.40	0.04	0.12
利润总额	2.64	1.75	-2.05
营业利润率（%）	-1.87	2.23	-6.73
总资本收益率（%）	2.04	2.23	--
净资产收益率（%）	0.88	0.48	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 20 • 2023 年公司营业总收入构成



(4) 现金流

2023 年，公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量仍好；投资活动现金净流出规模进一步扩张；2023 年，公司加大筹资力度，筹资活动现金转为净流入。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	50.40	137.82	26.72
经营活动现金流出小计	46.53	131.19	30.56
经营活动现金流量净额	3.87	6.62	-3.84
投资活动现金流入小计	6.63	4.10	2.00
投资活动现金流出小计	14.40	21.14	1.38
投资活动现金流量净额	-7.77	-17.05	0.62

筹资活动前现金流量净额	-3.91	-10.42	-3.22
筹资活动现金流入小计	84.32	115.83	34.26
筹资活动现金流出小计	85.54	106.04	31.77
筹资活动现金流量净额	-1.22	9.79	2.49
现金收入比（%）	117.04	143.33	234.04

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

经营活动方面，2023 年，随着货物销售规模的增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长，主要包括货物销售业务回款及收到的水费、采暖费和预收房款等。同年，公司现金收入比有所增长，收入实现质量仍好。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为收到的往来款及政府补助等，2023 年公司收到其他与经营活动有关的现金同比大幅增长，主要系收到的往来款大幅增长所致。受业务回款及往来款流入增长等因素影响，公司经营活动现金流入量同比增长 173.45%。2023 年，公司经营活动现金流出同比增长 181.93%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（主要为支付的供应商货款、供水、供热成本和工程建设投入等）以及支付其他与经营活动有关的现金（主要为往来款等）。2023 年，公司经营活动现金保持净流入。

投资活动方面，2023 年，公司投资活动现金流入同比下降 38.18%，主要为收回的理财产品、投资收益、关联方借款及利息等。同年，投资活动现金流出明显增长，主要为热力公司等子公司的在建管线投资和其他固定资产投资，中宝达公司等子公司对外投资、关联方借款及购买理财支出等。2023 年，公司投资活动现金净流出规模进一步扩张。

筹资活动方面，2023 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 37.38%，主要为收到的银行借款、债券发行资金、往来借款以及政府专项债资金等；筹资活动现金流出量同比增长 23.97%，主要为还本付息支付的现金和往来借款流出等。2023 年，公司筹资活动现金由净流出转为净流入。考虑到公司的建设投入及债务偿还需求，公司存在较大的筹资需求。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金转为净流出，投资活动现金呈小规模净流入，筹资活动现金仍为净流入。

2 偿债指标变化

公司短期偿债压力较大，长期偿债指标表现较强；间接融资渠道一般；对外担保规模较大，部分被担保人被列为失信被执行人，且发生的实际代偿款尚未追回，公司或有负债风险较大。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	218.54	162.66	158.11
	速动比率（%）	111.54	72.61	73.02
	现金短期债务比（倍）	0.45	0.31	0.37
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	12.54	13.98	--
	全部债务/EBITDA（倍）	20.12	19.61	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.15	1.25	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供数据整理

从短期偿债指标看，跟踪期内，公司流动比率及速动比率均整体呈下降趋势，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱。截至 2024 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.37 倍，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 有所增长，EBITDA 对利息的覆盖程度有所增强；全部债务/EBITDA 小幅下降。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2023 年底，公司对外担保余额合计 37.08 亿元，担保比率 27.18%，主要为对区域内国企的担保。公司对外担保存在代偿情况，针对原告洛银金融租赁股份有限公司（以下简称“洛银租赁”）与被告法门寺公司、公司融资租赁合同纠纷一案，公司、法门寺公司与原告洛银租赁自行和解达成和解协议，公司代法门寺公司向洛银租赁支付租金、逾期利息、诉讼相关费用共计 4500.00 万元，法门寺公司所欠洛银租赁的剩余款项（本息合计 3919.67 万元）由法门寺公司继续履行还款义务。2021 年，公司因上述事项发生实际代偿 4500.00 万元；截至 2024 年 6 月底，上述法门寺公司所欠洛银租赁的剩余款项已全部清偿，但公司尚未收回对法门寺公司的应收代偿款。公司对外担保规模较大，区域集中度高，部分被担保人被列为失信被执行人且发生的实际代偿款尚未追回，公司或有负债风险较大。

图表 23 • 截至 2023 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人名称	担保余额	是否被列为被执行人	是否为失信被执行人	被担保人性质
宝鸡市蟠龙新区开发建设有限公司	80970.00	否	否	国有企业
宝鸡高新投资控股有限公司	50629.11	否	否	国有企业
陕西太白山投资集团有限公司	44498.00	是	是	国有企业
宝鸡高新基础设施建设有限公司	41200.00	否	否	国有企业
宝鸡中铁建设投资开发有限公司	35500.00	否	否	国有企业
陕西法门寺文化发展有限公司	26482.00	是	否	国有企业
宝鸡如意茵香文化旅游投资管理有限公司	18228.00	否	否	民营企业
宝鸡市蔡家坡经开区市政工程有限公司	16610.00	否	否	国有企业
宝鸡市蟠龙水务有限公司	15300.00	否	否	国有企业
陕西法门寺文化景区旅游发展有限公司	14779.00	是	否	国有企业
宝鸡市水投生态有限责任公司	10000.00	否	否	国有企业
宝鸡市文化旅游产业发展集团有限公司	5625.00	是	是	国有企业
宝鸡市蟠龙园林景观有限公司	4800.00	否	否	国有企业
宝鸡市蔡家坡经济技术开发区有限公司	2000.00	是	是	国有企业
陕西西部环境产业发展有限公司	1000.00	否	否	国有企业
个人商贷	3134.58	/	/	个人
合计	370755.69	--	--	--

注：宝鸡市蔡家坡经开区市政工程有限公司唯一股东为宝鸡市蔡家坡经济技术开发区有限公司，股东为失信被执行人；“/”代表不适用
 资料来源：公司提供

未决诉讼及仲裁方面，截至 2024 年 6 月底，公司涉案金额 1000.00 万元以上的重大未决诉讼或仲裁案件详见附件 1—4。其中，公司作为被告的重大未决诉讼及仲裁事项的涉诉标的金额合计 0.48 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司获得银行授信额度 389.51 亿元，尚未使用授信额度 72.86 亿元，公司间接融资渠道一般。

3 公司本部主要变化情况

公司各板块业务主要由子公司负责，公司本部对子公司的管控力度一般，公司本部债务负担较重，短期偿债压力大。

公司业务主要由下属子公司负责经营，公司本部主要负责组织、融资、管理等职能性工作，对子公司的管控力度一般。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 330.44 亿元，其中，流动资产占 36.28%、非流动资产占 63.72%。从构成看，流动资产主要由预付款项、其他应收款（合计）、存货构成；非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资、固定资产构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 2.50 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 240.91 亿元，其中，流动负债占 43.18%，非流动负债占 56.82%。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款（合计）、一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款（合计）构成。截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 89.53 亿元，其中，实收资本为 13.00 亿元、资本公积为 86.28 亿元、未分配利润为-13.36 亿元。

截至 2023 年底，公司本部全部债务 158.82 亿元。其中短期债务占 43.38%、长期债务占 56.62%。同期末，公司本部资产负债率为 72.91%，全部债务资本化比率 63.95%，现金短期债务比 0.04 倍。

公司各板块业务主要由子公司负责，本部收入规模较小，2023 年，公司本部营业总收入为 0.18 亿元，利润总额为 3.79 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司本部资产总额 328.22 亿元，所有者权益 87.79 亿元，负债总额 240.43 亿元；公司本部资产负债率 73.25%；全部债务 157.51 亿元，全部债务资本化比率 64.21%。2024 年 1—3 月，公司本部营业总收入 0.06 亿元，利润总额-1.74 亿元。

（五）ESG 方面

联合资信未发现公司环境方面存在监管处罚情况，公司积极履行作为地方国有企业的社会责任，治理结构较为规范，内控制度较为完善，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，作为宝鸡市重要的基础设施投资建设及公用事业运营主体，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司遵守国家环境保护相关管理制度。联合资信未发现自成立以来公司受到污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，在当地提供一定就业机会。联合资信未发现近三年公司发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，积极承担国有企业的社会责任，2023 年公司公益性捐赠支出 29.05 万元。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。公司董事会成员中外部董事占有一定比例。公司未获得环境和社会治理成果奖励。联合资信未发现近年来公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面发生违法违规事件，亦未发现公司受到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力强，公司作为宝鸡市重要的基础设施投资建设及公用事业运营主体，业务区域专营性强，在股权注入、专项债资金拨付及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系宝鸡市国资委。宝鸡市工业基础较好，经济实力稳步发展。2021—2023 年，宝鸡市一般公共预算收入波动增长。截至 2023 年底，宝鸡市政府债务余额为 433.60 亿元，地方政府债务限额为 471.54 亿元。

公司为宝鸡市重要的基础设施投资建设及公用事业运营主体，业务区域专营性强。近年来，公司在股权注入、专项债资金拨付和政府补助等方面持续得到有力的外部支持，且连续性较好，提升了公司资本实力和整体竞争力。

股权注入

2023 年，宝鸡市国资委将宝鸡渭之水供水有限公司 100.00%股权划转至子公司水务发展集团，公司增加资本公积 0.33 亿元。

专项债资金拨付

2023 年，公司获得专项债资金拨付 9.82 亿元，计入“长期应付款”。

政府补助

2023 年及 2024 年 1—3 月，公司其他收益分别为 9.44 亿元和 0.12 亿元，主要为政府补助。

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、担保人分析

“21 宝城投 MTN001”由中证融担提供本息全额不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中证融担主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定（担保方报告详见附件）。

“22 宝城投 MTN001”由陕西增进提供本息全额不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，陕西增进主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定（担保方报告详见附件）。

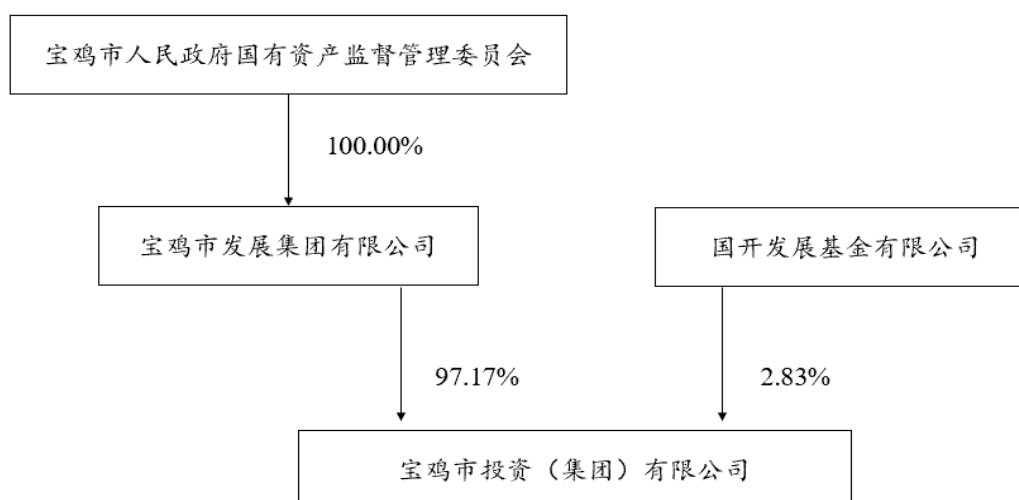
“23 宝城投 MTN001”由三峡担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定（担保方报告详见附件）。

上述担保提升了“21 宝城投 MTN001”“22 宝城投 MTN001”和“23 宝城投 MTN001”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

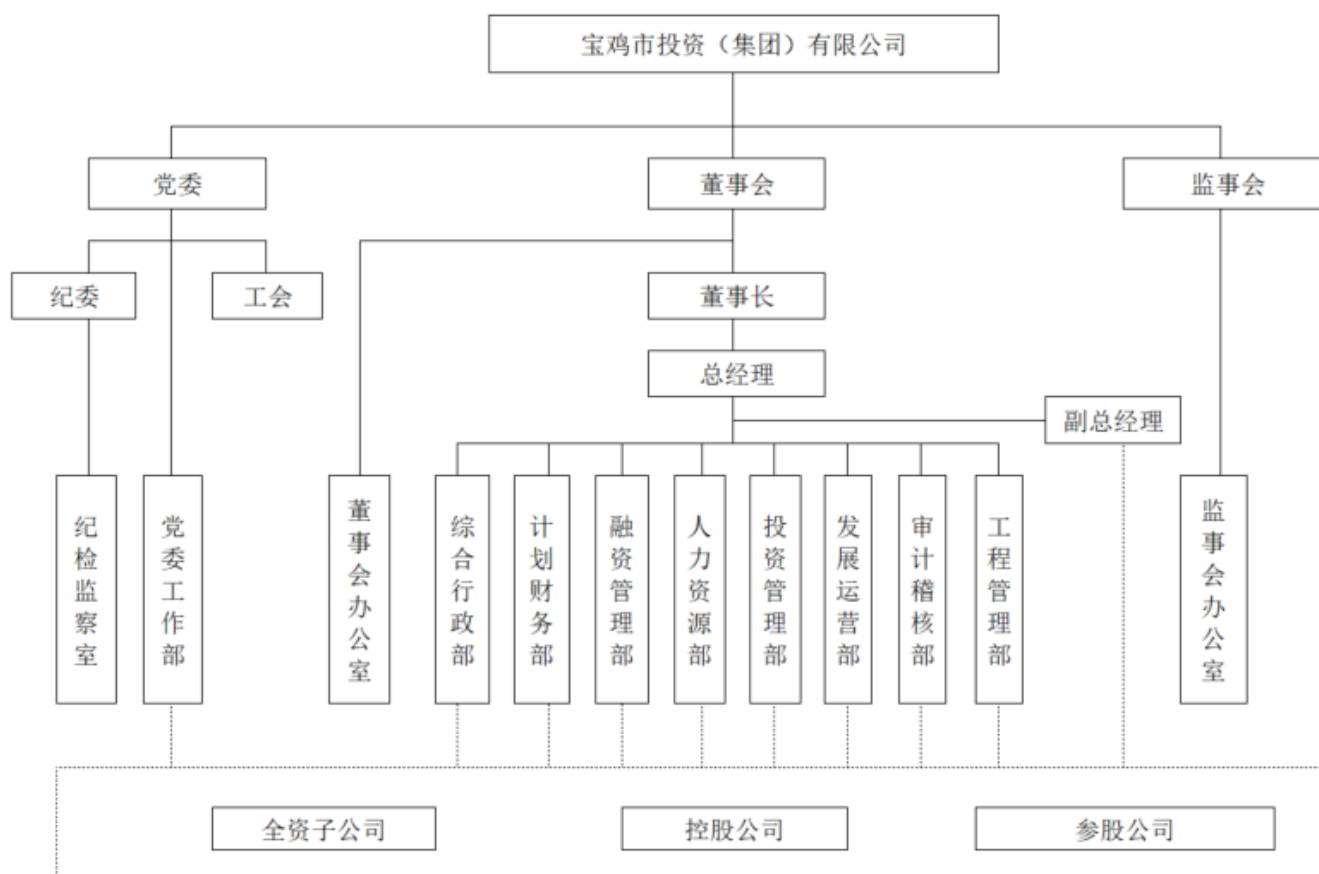
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 宝城投 MTN001”“22 宝城投 MTN001”和“23 宝城投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 4 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）
宝鸡市城市建设投资开发有限公司	城市建设开发投资	100.00
陕西中宝达产业投资有限公司	土地的开发、整理等	46.00
陕西西部环境集团有限公司	污水处理及其再生利用；生态环境材料销售	100.00
宝鸡市城市轨道交通建设有限责任公司	轨道交通项目的投资、建设、运营管理	100.00
宝鸡市新城投资建设开发有限公司	城市建设及基础设施投资；房地产开发；物业管理	66.67
宝鸡市城投资产管理有限公司	资产管理；物业管理	100.00
宝鸡市城市水务发展集团有限公司	污水处理及其再生利用；水污染治理	100.00
宝鸡市天然气有限责任公司	液化天然气销售	100.00
陕西宝泰达产业投资有限公司	土地的开发、整理等	51.00
宝鸡市热力有限责任公司	集中供热项目的开发、经营	100.00
宝鸡市法门旅游开发建设有限公司	旅游项目建设，旅游产品开发	100.00
宝鸡市公共交通有限责任公司	定线客运	100.00
宝鸡市金融控股有限公司	资本运作及资产管理，股权投资及管理	54.45
宝鸡市旧城改造建设投资有限公司	房地产开发经营、房屋拆迁	100.00
宝鸡雍德创盈股权基金合伙企业（有限合伙）	股权投资、创业投资、项目投资	70.06
宝鸡机场有限责任公司	国内航线的航空客货运输销售代理业务	100.00
宝鸡智宝安智慧交通管理有限公司	停车场服务	51.00
陕西太白山青园山庄酒店有限公司	住宿；餐饮；游泳；停车服务；酒、饮料、小商品零售	100.00
宝鸡市环卫建设有限公司	环卫设施的开发、建设、经营	100.00
宝鸡新城宝物业管理服务有限公司	物业服务、停车场管理、城市绿化管理	100.00
宝鸡市公共停车建设管理有限公司	停车场（库）投资、建设、运营	100.00
宝鸡眉岐渭公路建设有限责任公司	公路管理与养护、建设工程施工	92.50

注：宝鸡市天然气有限责任公司存在被执行信息，执行标的为 105.99 万元；陕西中宝达产业投资有限公司由公司委派董事长及财务总监，公司能够对其实现实质控制，因而将其纳入合并范围；表中公司对宝鸡眉岐渭公路建设有限责任公司和宝鸡雍德创盈股权基金合伙企业（有限合伙）的持股比例系实缴比例，因而与工商信息公开查询比例不同；

资料来源：公司提供

附件 1-4 公司重大未决诉讼及仲裁情况（截至 2024 年 6 月底）

序号	原告	被告	案由 案号	诉讼请求 申请事项	受理机构	案件进展
1	子公司宝鸡市金融控股有限公司	陕西太白山投资集团有限公司、白文成	借款合同纠纷： (2019)陕 0302 民初 3091 号； (2021)陕 0302 执 3663 号	要求陕西太白山投资集团有限公司偿还借款本金 2000 万元，并支付 2019 年 5 月 16 日至 2019 年 6 月 17 日期间的借款利息 39.60 万元，以及相关逾期还款违约金；要求白文成对上述借款本金、利息以及全部清偿之日前所产生的逾期还款违约金承担连带清偿责任	宝鸡市渭滨区人民法院	陕西太白山投资集团有限公司尚未执行判决结果，宝鸡市金融控股有限公司申请强制执行，2021 年 10 月 14 日，宝鸡市金融控股有限公司收到宝鸡市渭滨区人民法院文号为 (2021)陕 0302 执 3663 号的案件受理通知书。为避免国有资产流失，造成不良影响，同时在审理期即将到期但尚未完成执行情况下，为配合法院相关手续，已于 2022 年 4 月 8 日暂时终结本次执行程序，后续将适时恢复本案继续执行。2022 年 6 月初已向法院提交所查封太白山土地续封申请，续费封期限 2022/06/22 至 2025/06/21
2	子公司宝鸡市新城投资建设开发有限公司	宝鸡市交通建设投资有限公司 ⁴	民间借贷纠纷： (2022)陕 0303 民初 2398 号； (2022)陕 03 民终 2811 号	要求被告向原告归还借款本金 5000 万元及利息并支付罚息（利息以未偿还本金为基数从 2014 年 3 月 14 日起至款清之日止按照年利率 7.15% 计算，罚息以未偿还本金为基数从 2014 年 3 月 14 日起至款清之日止按照年利率 3.58% 计算），利息暂计算至 2022 年 2 月 18 日为 28788680.56 元，罚息暂计算至 2022 年 2 月 18 日为 14394340.28 元，共计 93183020.84 元	陕西省高级人民法院	一审法院以案涉纠纷实际为政府对国有资产及相关权益的行政性调整、划转过程中发生的纠纷，且应由市政府协调解决，不属于人民法院的受案范围为由，驳回原告起诉。二审法院驳回上诉，维持一审原裁定。2023 年 5 月，宝鸡市新城投资建设开发有限公司向陕西省高级人民法院申请对该案提起再审，2023 年 7 月陕高院正式立案，等待判决中
3	子公司宝鸡市新城投资建设开发有限公司	宝鸡天台山风景名胜区管理委员会	民间借贷纠纷： (2021)陕 0302 民初 8871 号	要求被告归还借款本金 1200 万元并支付利息及罚息	宝鸡市渭滨区人民法院	仍在渭滨区法院执行强制执行程序，查封了被告账户，被告法定代表人被限制高消费，双方正在协商还款方案
4	子公司陕西中宝达产业投资有限公司	陕西太白山旅游景区管理委员会、陕西太白山投资集团有限公司	(2020)陕 03 民初 238 号； (2020)陕 03 执保 42 号	判令被告继续履行两份《投资开发协议书》，即被告继续履行完成两份投资开发协议书中分别约定的地块一、二、三的债务清偿、查封解封、土地征收、储备的义务直至完成全部地块挂牌出让之义务；判令被告向原告支付违约损失赔偿 1.18 亿元，直至被告履行两份投资开发协议书之日止；被告承担本案案件受理费及原告实现债权的合理费用（包括不限于保全费、财产保全保险费）；第二被告对本案债务承担连带清偿责任	宝鸡市中级人民法院	(2020)陕 03 民初 238 号《民事判决书》，判决由陕西太白山旅游景区管理委员会承担违约损失，陕西太白山投资集团有限公司承担连带责任。判决书已生效，现准备申请强制执行，并继续跟踪可执行资产
5	宝鸡市投资(集团)有限公司	陕西通家汽车股份有限公司	借款合同纠纷： (2021)陕 03 民初 65 号	依法判令被告陕西通家汽车股份有限公司向原告清偿借款本金 3000 万元，借期内的利息 2564166.67 元及违约金 4652695.76 元（暂计算至 2020 年 11 月 30 日），三项暂共计	宝鸡市中级人民法院	强制执行结束，执行被告名下仅有的一宗位于蔡家坡镇孔明大道东侧岐国用(2016)第 01519 号土地，查封期限 3 年（自 2022 年 9 月 23 日至 2025 年 9 月 22 日止）；被告名下无车辆登记信息

⁴ 现更名为宝鸡市交通发展集团有限公司

				37216862.43 元, 及以 32564166.67 为基数按照 15.4%/年的标准自 2020 年 12 月 1 日起至实际全部履行之日止的违约金; 依法判令被告承担本案诉讼费、律师费、保全费、公告费等原告为实现债权而支出的全部费用		
6	宝鸡华夏(集团)房地产发展有限责任公司	宝 鸡 市 投 资 (集 团) 有 限 公 司	民间借贷纠纷: (2022) 陕 03 民初 14 号	2021 年 4 月 30 日宝鸡市中级人民法院作出一审判决, 宝鸡市投资(集团)有限公司向陕西省高级人民法院提起上诉, 2022 年 5 月 21 日出具二审判决, 裁定发回宝鸡市中级人民法院重审。重审判决结果如下: 1、被告宝鸡市投资(集团)有限公司于本判决生效之日起十日内支付原告宝鸡华夏(集团)房地产发展有限责任公司资金使用费 27053676 元(以 8696.25 万元为基数, 按照年利率 4% 的标准, 自 2010 年 11 月 12 日起计算至 2018 年 8 月 22 日止); 2、驳回原告宝鸡华夏(集团)房地产发展有限责任公司其他诉讼请求	宝 鸡 市 中 级 人 民 法 院	重审已出具判决结果, 2023 年 12 月 5 日双方签订和解协议, 约定被告于 2024—2025 年分期支付原告 2705.37 万元资金使用费
7	宝鸡市投资(集团)有限公司	宝 鸡 高 新 汽 车 工 业 园 发 展 有 限 公 司	借款合同纠纷: (2021) 陕 03 民初 10 号; (2021) 陕 03 执 260 号之一	请求判令被告向原告偿还借款本金 0.50 亿元; 请求判令被告向原告支付借款期间利息及自逾期还款之日起至实际支付欠款之日止的逾期付款利息(暂计算至 2020 年 12 月 17 日止为 23056388.89 元, 请求计算至债务实际清偿之日止); 请求判令被告承担本案诉讼费、保全费、担保费	宝 鸡 市 中 级 人 民 法 院	已申请执行, 正在寻找执行线索
8	宝鸡市投资(集团)有限公司	陕 西 太 白 山 投 资 集 团 有 限 公 司、陕 西 太 白 山 建 筑 工 程 有 限 公 司	(2023) 陕 03 执他 45 号	宝鸡投资(集团)有限公司与陕西省国际信托股份有限公司签署债权转让协议将债权转让至宝鸡市投资(集团)有限公司。2022 年 7 月 1 日向宝鸡市中级人民法院立案, 申请执行标的 149858462.59 元, 执行费 217258 元	宝 鸡 市 中 级 人 民 法 院	2022 年 7 月 21 日宝鸡市中级人民法院出具裁定书冻结陕西太白山建筑工程有限公司 150075720.59 元, 后期达成和解。2022 年 10 月 12 日立案恢复执行, 查封被告名下 5 块土地, 期限 3 年(2020 年 7 月 22 日至 2023 年 7 月 21 日止); 申请延期查封 5 块土地 3 年, 继续查封土地或寻求其他执行线索
9	深圳怡丰自动化科技有限公司	宝 鸡 市 投 资 (集 团) 有 限 公 司	(2024) 陕 0303 民初 437 号	请求判令被告向原告偿还工程款本金 14265178.56 元; 请求判令被告向原告支付迟延履行违约金 6486484.19 元; 请求确认原告在案涉工程价款债权范围内, 就案涉工程折价、拍卖、变卖所得价款享有建设工程价款优先受偿权; 请求判令被告承担本案全部诉讼费用	宝 鸡 市 金 台 区 人 民 法 院	2024 年 3 月 15 日, 法院重新给予举证期限, 并安排第二次开庭时间(2024 年 4 月 10 日); 2024 年 6 月 3 日, 宝鸡市金台区人民法院出具民事调解书, 被告义务正在履行期

资料来源: 公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	44.54	32.38	31.71	38.58
应收账款（亿元）	5.67	2.86	2.32	1.72
其他应收款（亿元）	74.88	104.75	82.14	83.60
存货（亿元）	161.42	149.25	157.55	156.78
长期股权投资（亿元）	11.63	49.78	49.58	48.09
固定资产（亿元）	62.42	60.20	66.29	65.63
在建工程（亿元）	57.88	62.86	6.64	6.97
资产总额（亿元）	524.26	579.27	584.90	589.88
实收资本（亿元）	13.00	13.00	13.00	13.00
少数股东权益（亿元）	13.67	13.12	12.31	12.13
所有者权益（亿元）	119.05	141.84	136.39	134.34
短期债务（亿元）	57.24	71.25	102.72	104.15
长期债务（亿元）	171.16	181.03	171.47	168.50
全部债务（亿元）	228.40	252.28	274.20	272.65
营业总收入（亿元）	33.95	25.32	33.95	7.59
营业成本（亿元）	32.81	25.33	32.65	7.95
其他收益（亿元）	14.96	8.71	9.44	0.12
利润总额（亿元）	-0.13	2.64	1.75	-2.05
EBITDA（亿元）	9.22	12.54	13.98	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	44.45	29.63	48.66	17.75
经营活动现金流入小计（亿元）	80.72	50.40	137.82	26.72
经营活动现金流量净额（亿元）	-11.92	3.87	6.62	-3.84
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.79	-7.77	-17.05	0.62
筹资活动现金流量净额（亿元）	-5.99	-1.22	9.79	2.49
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.80	4.49	10.51	--
存货周转次数（次）	0.22	0.16	0.21	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.06	--
现金收入比（%）	130.93	117.04	143.33	234.04
营业利润率（%）	2.00	-1.87	2.23	-6.73
总资本收益率（%）	2.20	2.04	2.23	--
净资产收益率（%）	1.10	0.88	0.48	--
长期债务资本化比率（%）	58.98	56.07	55.70	55.64
全部债务资本化比率（%）	65.74	64.01	66.78	66.99
资产负债率（%）	77.29	75.51	76.68	77.23
流动比率（%）	270.54	218.54	162.66	158.11
速动比率（%）	127.33	111.54	72.61	73.02
经营现金流动负债比（%）	-10.57	2.77	3.79	--

现金短期债务比（倍）	0.78	0.45	0.31	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	0.91	1.15	1.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.77	20.12	19.61	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2024 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 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；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.04	1.01	2.56	1.25
应收账款（亿元）	0.13	0.20	0.18	0.18
其他应收款（亿元）	75.70	71.97	63.68	62.69
存货（亿元）	14.79	14.80	15.57	15.61
长期股权投资（亿元）	39.39	81.82	82.53	82.53
固定资产（亿元）	37.48	36.67	42.02	42.02
在建工程（亿元）	6.91	6.99	0.00	0.04
资产总额（亿元）	275.21	315.91	330.44	328.22
实收资本（亿元）	13.00	13.00	13.00	13.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	66.76	88.68	89.53	87.79
短期债务（亿元）	36.08	37.45	68.90	70.90
长期债务（亿元）	98.46	110.82	89.93	86.60
全部债务（亿元）	134.54	148.27	158.82	157.51
营业总收入（亿元）	0.40	0.25	0.18	0.06
营业成本（亿元）	0.00	0.01	0.00	0.00
其他收益（亿元）	13.27	7.10	8.05	0.00
利润总额（亿元）	-0.99	3.51	3.79	-1.74
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.46	0.20	1.01	0.06
经营活动现金流入小计（亿元）	4.70	11.45	39.68	2.65
经营活动现金流量净额（亿元）	1.13	-6.55	14.43	2.44
投资活动现金流量净额（亿元）	7.05	-8.54	0.33	-1.53
筹资活动现金流量净额（亿元）	-12.63	15.01	-13.26	-2.24
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.41	1.54	0.92	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	116.05	77.22	574.96	100.00
营业利润率（%）	96.19	77.73	89.34	93.17
总资本收益率（%）	3.28	3.67	2.34	--
净资产收益率（%）	0.99	2.74	3.08	--
长期债务资本化比率（%）	59.59	55.55	50.11	49.66
全部债务资本化比率（%）	66.84	62.57	63.95	64.21
资产负债率（%）	75.74	71.93	72.91	73.25
流动比率（%）	242.57	190.16	115.22	110.04
速动比率（%）	214.52	167.79	100.26	95.43
经营现金流动负债比（%）	2.15	-9.89	13.87	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.03	0.04	0.02
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；公司 2024 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 未获取公司本部口径折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算，以“/”表示；“--”代表数据不适用；4. 公司本部 2023 年底在建工程为 5.22 万元，2022 年存货周转次数为 0.0004 次，2021—2023 年总资产周转次数分别为 0.0014 次、0.0009 次和 0.0005 次，上述数据四舍五入为 0.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表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

中证信用融资担保有限公司

2024 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	2024/05/20

优势

- **股东背景较强，资本实力很强，代偿能力极强。**中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）作为中证信用增进股份有限公司的全资子公司，股东背景较强，在业务开展、资本补充及风险控制等方面能够得到股东的较大支持。中证融担资本实力很强，整体资产质量很好，盈利能力很强；担保业务代偿率非常低，代偿能力极强；截至 2024 年 3 月末，中证融担期末在保余额 416.32 亿元，业务规模较大，市场竞争力较强。

关注

- **中证融担担保业务期限偏短，行业集中度高，且城投业务规模较大，同时持有较大规模的信用债券，需关注因政策调整对公司业务产生的影响和投资资产质量变化。**中证融担担保业务 1 年内到期的规模较大，面临集中到期风险；行业集中度高、且多集中于城投类项目，需关注城投债相关政策调整对中证融担业务造成的影响。中证融担投资资产规模较大，信用债占比较高，面临一定信用风险和市场风险，需关注投资资产质量变化情况。

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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	65.65	71.22	75.67	90.61
所有者权益（亿元）	58.97	62.59	64.86	81.06
净资本（亿元）	51.06	56.38	57.56	73.88
营业收入（亿元）	6.17	7.32	8.48	2.22
利润总额（亿元）	3.13	5.08	6.67	1.48
实际资产负债率（%）	6.11	5.78	8.09	4.84
净资产收益率（%）	5.28	7.18	8.66	1.69
期末担保责任余额（亿元）	255.61	298.31	336.67	339.21
融资性担保放大倍数（倍）	4.33	4.77	5.19	4.18
净资本担保倍数（倍）	5.01	5.29	5.85	4.59
当期担保代偿率（%）	0.00	0.01	0.00	0.00
累计担保代偿率（%）	0.00	0.01	0.01	0.01

注：1. 中证融担 2024 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 期末担保责任余额=期末在保余额-其他机构风险分担金额
 资料来源：联合资信根据中证融担审计报告、提供资料整理

一、主体概况

中证信用融资担保有限公司（以下简称“中证融担”）成立于 2019 年 12 月，是由中证信用增进股份有限公司（以下简称“中证信用”）全资设立的专业从事融资担保业务的子公司，初始注册资本 30.00 亿元；同月，中证信用对中证融担增资 10.00 亿元，注册资本增至 40.00 亿元。截至 2024 年 3 月末，中证融担注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，中证信用为中证融担唯一股东（股权结构图见附件 1-1）；中证信用股权分散，无实际控制人，故中证融担无实际控制人。截至 2024 年 3 月末，股东持有的中证融担股权不存在被质押、冻结的情况。

中证融担主营业务包括融资担保业务，以及自有资金投资业务。

截至 2024 年 3 月末，中证融担设立了基础增信事业部、创新增信事业部、互联网信用事业部、普惠增信事业部、投资业务部、风控法务部、内部审计部、资金财务部、科技创新中心、战略发展部、综合管理部、运营中心共计 12 个部门（组织架构图见附件 1-2）。

中证融担注册地址：广东省深圳市前海深港合作区南山街道桂湾五路 128 号前海深港基金小镇对冲基金中心 513；法定代表人：郎巍。

二、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，受益于担保业务的快速发展，中证融担营业收入持续增长；收入结构以担保业务和投资业务收入为主，且担保业务于 2022 年开始成为最主要的收入来源。2024 年 1—3 月，中证融担营业收入同比实现增长，整体经营状况良好。

中证融担营业收入主要由担保业务收入、投资业务收入构成。2021—2023 年，中证融担营业收入规模持续增长，年均复合增长 17.31%；2023 年，中证融担实现营业收入同比增长 15.85%，担保业务和投资业务收入同比均有所增加。2021—2023 年，随着担保业务持续发展，担保业务收入持续增长，其收入占比亦持续增长并于 2022 年开始成为最主要的收入来源。中证融担投资业务收入由银行存款产生的利息收入和金融投资资产实现的投资收益（含公允价值变动收益）构成，2021—2023 年，投资业务收入波动增长。中证融担其他业务收入主要由咨询服务和数据服务收入构成，收入贡献度很小。

图表 1 • 中证融担营业收入构成情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）
担保业务收入	2.70	43.74	4.76	64.94	5.16	60.88	1.26	56.72
投资业务收入	3.00	48.66	2.22	30.29	3.25	38.27	0.96	43.24
其他业务收入	0.47	7.59	0.35	4.77	0.07	0.85	0.00	0.04
合计	6.17	100.00	7.33	100.00	8.48	100.00	2.22	100.00

资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

2024 年 1—3 月，中证融担实现营业收入同比增长 5.93%；其中，担保业务发展较为平稳，收入同比增长 0.51%；整体来看，中证融担主要业务发展良好。

2 业务经营分析

（1）担保业务

2021 年以来，中证融担担保业务持续增长，业务规模较大，市场竞争力较强。

中证融担按照股东中证信用的业务思路发展，自 2020 年开始承接中证信用新增的担保业务，主要业务为债券类担保、借款类担保和其他类担保。债券类担保客户主要为外部评级较高的地方政府融资平台、优质国企、金融企业等债券市场的优质发行人，城投债的区域选择以经济相对发达、政府还款能力和还款意愿较强的地级市为主；2023 年以来，伴随城投债相关政策出台、一级市场发行供给缩量，担保需求减少对业务开展带来一定影响，对此，中证融担按照“保收入、控风险、调结构、重协同”的指导要求，积极转型，加大小微普惠业务发展力度，小微普惠业务的占比有所提升，同时严控项目审批标准，提升风控合规要求，确保项目质量。借款类和其他类担保主要系供

应链金融、消费金融、资产证券化等相关业务，通过“数据+模型+系统”的管控方式，形成科技驱动的新型担保模式。中证融担通过股东中证信用研发的风险业务综合管理平台、消费金融统一风险管理云平台等中台系统，将业务流程系统化、线上化、自动化，以提升自身数字化风险管控能力和业务效率。

2021—2023 年，中证融担当期新增担保额先降后增，年均复合下降 24.25%，主要系中证融担主动控制风险，严控项目审核，增量业务减少所致；2023 年，中证融担当期新增担保额 153.34 亿元，同比增长 7.22%。

2021—2023 年末，中证融担期末担保责任余额逐年增加，年均复合增长 14.77%。截至 2023 年末，中证融担期末担保责任余额较上年末增长 12.86%，借款类和债券类期末担保责任余额较上年末均有所增加；其中借款类期末担保责任余额较上年末增长 359.81%，主要系中证融担调整业务策略，普惠业务新增规模较大所致。

受期末担保责任余额持续增长的影响，2021—2023 年末，中证融担融资性担保放大倍数逐年提升。

2024 年 1—3 月，中证融担当期新增担保额为 43.95 亿元，同比下降 18.42%，主要系债券类担保业务新增额同比有所减少所致。截至 2024 年 3 月末，中证融担期末担保责任余额较上年末小幅增长 0.75%，其中借款类担保期末担保责任余额较上年末进一步增长 40.08%；债券类担保期末担保责任余额较上年末小幅下降 4.41%，主要系受城投债发行政策收紧的影响，新增规模有所下降，部分存续项目到期解除担保责任所致；受益于中证融担可续期公司债券的成功发行，中证融担融资担保放大倍数较上年末有所下降，指标为 4.18 倍，处于行业一般水平。

图表 2 • 中证融担担保业务发展概况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
当期新增担保额	267.25	143.01	153.34	43.95
当期解除担保额	95.63	82.79	105.43	41.21
期末在保余额	305.45	365.67	413.58	416.32
期末担保责任余额	255.61	298.31	336.67	339.21
融资性担保：	255.61	298.31	336.67	339.21
其中：借款类担保	27.68	8.41	38.67	54.17
债券类担保	196.91	269.08	278.92	266.63
其他类融资担保	31.02	20.81	19.08	18.40
融资担保放大倍数（倍）	4.33	4.77	5.19	4.18

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：联合资信根据中证融担提供资料整理

2021 年以来，中证融担始终以债券类担保业务为主，服务客户主要面向公用事业类企业；借款类担保业务规模波动增长，其中资产证券化产品担保规模于 2023 年大幅提升；其他类担保业务规模持续下降。

2021—2023 年末，中证融担担保业务结构有所调整，但始终以债券类担保业务为主。

中证融担借款类担保业务标的包括资产证券化产品和信托计划，担保方式为对底层资产的增信，借款类底层资产以小微企业经营贷及个人消费贷为主。2021—2023 年末，中证融担借款类担保在保余额波动增长，年均复合增长 27.28%；截至 2023 年末，借款类担保在保余额 45.85 亿元，较上年末大幅增长 439.41%，主要系资产证券化产品大幅增长 529.94%所致。

债券类担保业务标的为标准化债券产品，包括公司债、中期票据、企业债和 PPN 等。融资主体主要为公用事业类企业，区域集中在二、三线城市；风险缓释措施包括土地质押、集团担保等。2021—2023 年末，中证融担债券类担保在保余额持续增长，年均复合增长 19.02%；截至 2023 年末，债券类担保在保余额较上年末增长 3.65%，担保债券的品种以公司债、中期票据和企业债为主，其余各品种担保占比相对较小，结构较上年末变化不大。

其他类担保业务标的为资产证券化产品，担保方式为对发行的证券增信。2021—2023 年末，中证融担其他类担保在保余额持续降低，年均复合下降 21.57%，主要系减少直接对证券增信担保的业务所致；截至 2023 年末，其他类担保在保余额较上年末下降 8.31%，在保项目以中小微企业的资产证券化产品为主。

截至 2024 年 3 月末，中证融担在保余额较上年末小幅增长 0.66%，其中借款类业务在保余额保持增长，债券类和其他类业务在保余额较上年末均有所下降，仍以债券类业务为主。

图表 3 • 中证融担担保业务在保余额构成情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
借款类担保业务	28.30	9.26	8.50	2.32	45.85	11.09	64.63	15.52
其中：信托计划	7.39	2.42	0.05	0.01	1.07	0.26	1.07	0.26
资产证券化产品	20.90	6.84	8.45	2.31	44.78	10.83	63.56	15.27
债券类担保业务	246.14	80.58	336.36	91.98	348.65	84.30	333.29	80.06
其中：公司债	97.50	31.92	129.25	35.35	136.00	32.88	126.00	30.27
中期票据	83.13	27.22	98.63	26.97	98.63	23.85	98.57	23.68
企业债	33.50	10.97	52.97	14.49	57.51	13.91	56.21	13.50
PPN	18.00	5.89	32.50	8.89	23.50	5.68	14.50	3.48
其他	14.00	4.58	23.01	6.29	33.00	7.98	38.00	9.13
其他类担保业务	31.02	10.16	20.81	5.69	19.08	4.61	18.40	4.42
其中：资产证券化产品	31.02	10.16	20.81	5.69	19.03	4.60	18.40	4.42
在保余额	305.45	100.00	365.67	100.00	413.58	100.00	416.32	100.00

资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

2021 年以来，中证融担担保业务期限趋短，行业分布未发生重大变化，客户集中度持续下降，展业区域很分散；截至 2024 年 3 月末，中证融担担保业务期限分布相对均衡，1 年（含）以内到期的业务规模较大，需关注可能存在的集中代偿风险；中证融担行业和客户集中度均较高，区域集中风险较小。

从存续担保业务的到期期限结构来看，2021—2023 年，中证融担担保业务到期期限分布以 3 年（含）以内为主，截至 2023 年末，1 年（含）以内到期的项目金额大幅增长，占期末在保余额的比重较上年末提升 19.00 个百分点至 32.66%。2024 年 3 月末，中证融担担保业务到期时间相对均衡，1 年（含）以内到期的项目金额保持提升趋势，需关注可能存在的集中代偿风险。

图表 4 • 中证融担担保业务到期期限分布

到期期限	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
1 年（含）以内	51.93	17.00	49.94	13.66	135.07	32.66	165.14	39.67
1~3（含）年	140.09	45.86	175.20	47.91	197.60	47.78	174.28	41.86
3 年以上	113.43	37.14	140.54	38.43	80.91	19.56	76.91	18.47
在保余额	305.45	100.00	365.67	100.00	413.58	100.00	416.32	100.00

资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

中证融担在全国范围内开展业务，截至 2023 年末，前三大存量业务区域分别为河南省（占比 17.95%）、江苏省（11.00%）和湖南省（10.65%），担保业务区域集中度较低。

从担保项目的行业分布来看，2021 年以来，中证融担业务投向行业以公用事业领域为主，项目主体主要为城投企业；金融类业务主要面向银行、非银金融机构、投资公司、小贷公司等金融机构发行的产品或融资工具提供担保服务，其规模逐年增长，主要系中证融担主动拓展金融类业务，加大与银行小微普惠类业务的合作，战略层面给予适度倾斜所致；产业类业务主要为中小微企业提供借款类和其他类融资担保，2023 年末规模增长较多，但整体规模仍然相对不大。截至 2024 年 3 月末，公用事业类占比 72.27%，占比小幅降低 2.64 个百分点；金融类项目占比提升 2.75 个百分点；产业类项目占比变动不大，其中无存续的房地产类项目。中证融担担保业务行业集中度较高。

图表 5 • 中证融担担保业务行业分布

行业	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
公共事业	239.73	78.48	310.30	84.86	309.82	74.91	300.87	72.27

金融业	31.74	10.39	41.42	11.33	81.88	19.80	93.90	22.55
产业	33.99	11.13	13.95	3.81	21.87	5.29	21.55	5.18
在保余额	305.45	100.00	365.67	100.00	413.58	100.00	416.32	100.00

资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

从客户集中度看，截至 2023 年末，中证融担单一最大客户担保责任余额 6.00 亿元，最大单一客户集中度为 9.25%（监管口径）；前十大客户均为债券类担保业务客户，担保责任余额合计 58.24 亿元，前十大客户集中度为 71.84%。中证融担债券类担保业务单笔业务规模较大，客户集中度较高，但指标均能符合相关监管要求。截至 2024 年 3 月末，受益于中证融担净资产的提升，集中度指标较上年末均有所下降。

图表 6 • 中证融担担保业务集中度情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	责任余额 (亿元)	占净资产比 (%)	责任余额 (亿元)	占净资产比 例 (%)	责任余额 (亿元)	占净资产比 例 (%)	责任余额 (亿元)	占净资产比 例 (%)
单一最大客户	5.88	9.97	5.88	9.39	6.00	9.25	6.00	7.40
前十大客户	56.28	95.43	57.04	91.13	58.24	89.79	58.24	71.84

注：上表中责任余额已根据监管计算公式口径进行折算

资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

截至 2024 年 3 月末，中证融担担保组合质量表现很好。

从代偿情况来看，中证融担自 2019 年展业至 2021 年，担保业务未发生代偿；2022 年，中证融担当期新增代偿 0.01 亿元，代偿规模非常小，且已全部核销；2023 年和 2024 年一季度，中证融担未发生新增代偿，整体来看，担保组合质量情况很好。

（2）投资业务

2021—2023 年末，中证融担投资规模波动增长，投资品种以债券、资产管理计划及信托计划、基金等为主；截至 2024 年 3 月末，中证融担投资资产规模较上年末有所下降，投资结构未发生重大调整。中证融担的债券投资无违约情形，但债券类投资规模较大，需对投资资产质量变化情况保持关注。

中证融担投资业务主要由投资业务部负责开展。投资业务部职能包括以实现自有资金保值增值为核心开展非权益类投资业务；实施产品交易，对中证融担的资金流动性进行优化管理，开展以固定收益为主要投资方向的投资顾问业务等。

中证融担采取稳健的投资策略，在保证资产流动性和担保业务代偿能力的前提下，以追求风险可控、持续稳定的绝对收益为目标，以低风险的固定收益资产投资为主，形成以可预期的稳定现金流为价值基础的低风险组合投资的投资理念。中证融担严格遵循《融资担保公司监督管理条例》以及四项配套制度相关要求，控制 I、II、III 级资产比例，所投资资产主要为流动性较好、信用等级较高的金融产品。

2021—2023 年末，中证融担投资业务资产规模波动增长，年均复合增长 10.50%，中证融担根据证券市场环境对投资结构进行优化调整，投资资产始终以债券、资产管理计划、信托计划以及基金为主。截至 2023 年末，中证融担投资资产规模 64.23 亿元，较上年末增长 38.20%，主要来自债券投资的增加；其中债券投资余额 39.52 亿元，较上年末增长 96.62%，占比 61.52%，以投向中证融担自身担保的债券为主；资产管理计划及信托计划投资余额较上年末增长 40.63%，占投资资产的比重为 20.03%，主要投向应收债权类的非标资产，不涉及自身担保项目，均为市场化性质的投资；基金投资余额 7.65 亿元，较上年末下降 28.87%，占比 11.90%，主要投资品种包括货币基金、债券基金和量化产品，其中货币基金占比接近 50.00%；理财产品、国债逆回购、衍生金融工具和应收债权类资产投资余额均较小。

截至 2024 年 3 月末，中证融担投资业务资产规模 59.17 亿元，较上年末下降 7.89%，债券、资产管理及信托计划、基金规模较上年末均有不同程度的下降，投资资产结构未发生重大调整。

投资资产质量方面，截至 2024 年 3 月末，中证融担债券投资无违约情形，但债券类投资资产规模较大，面临一定市场风险和信用风险，需对投资资产质量的变化情况给予关注。

图表 7 • 中证融担投资业务情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额(亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券	23.55	44.76	20.10	43.24	39.52	61.52	37.26	62.98

资产管理计划及信托计划	15.84	30.11	9.15	19.68	12.87	20.03	12.30	20.79
基金	10.87	20.66	10.75	23.14	7.65	11.90	4.90	8.28
理财产品	2.27	4.32	3.13	6.73	2.36	3.68	2.87	4.85
国债逆回购	0.08	0.15	1.00	2.15	0.00	0.00	0.00	0.00
应收债权	0.00	0.00	2.34	5.04	1.82	2.83	1.82	3.08
衍生金融工具	0.00	0.00	0.01	0.03	0.02	0.04	0.02	0.03
合计	52.60	100.00	46.48	100.00	64.23	100.00	59.17	100.00

资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

三、财务分析

中证融担提供了 2021—2023 年度及 2024 年一季度的财务报告，2021—2023 年财务报告经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了无保留意见的审计报告；2024 年一季度财务报表未经审计。

会计准则方面，2021—2023 年，中证融担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。中证融担没有纳入合并范围的子公司。本文中 2021 年和 2022 年财务数据分别为 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数，2024 年一季度财务数据为当期财务报表的期末数。

整体看，中证融担合并口径财务数据可比性较强。

1 资本结构

2021—2023 年末，中证融担所有者权益逐年增长，权益稳定性较好；截至 2024 年 3 月末，受益于发行可续期公司债券和利润留存，所有者权益较上年末进一步增长。

中证融担资本实力很强，2021—2023 年末，所有者权益规模逐年增长，年均复合增长 4.87%。截至 2023 年末，中证融担所有者权益规模 64.86 亿元，较上年末增长 3.63%，主要系未分配利润增加所致；所有者权益中，实收资本、其他权益工具（永续债）和未分配利润分别占比 61.67%、23.10%和 10.94%，权益稳定性较好。中证融担以每年净利润的 10.00%提取一般风险准备，截至 2023 年末，中证融担一般风险准备余额为 1.39 亿元，占所有者权益比重很小。

2021 年和 2022 年，中证融担未进行股东分红，2023 年，中证融担分配现金红利 2.50 亿元，占上一年归属母公司所有者净利润的 57.30%，当年分红力度较大，但整体来看，利润留存对资本形成较好的补充。

截至 2024 年 3 月末，中证融担所有者权益 81.06 亿元，较上年末增长 24.99%，主要系中证融担成功发行 15.00 亿元的可续期公司债券，以及利润的留存叠加所致，权益构成较上年末有所变动，实收资本占比降低 12.33 个百分点至 49.34%，其他权益工具占比提升 13.88 个百分点至 36.99%，其他科目未发生重大调整，所有者权益结构稳定性仍较好。

2021—2023 年末，中证融担负债规模持续增长，负债以风险准备金、卖出回购金融资产款和递延收益为主；截至 2024 年 3 月末，中证融担负债规模较上年末小幅下降，实际资产负债率处于行业很低水平。

2021—2023 年末，中证融担负债总额持续提升，年均复合增长 27.21%，截至 2023 年末，中证融担负债总额 10.81 亿元，较上年末增长 25.26%，主要系卖出回购金融资产款大幅增长所致；中证融担负债结构以风险准备金、卖出回购金融资产款和递延收益为主。

中证融担风险准备金包括未到期责任准备金和担保赔偿准备金。根据《融资性担保公司管理暂行办法》实施细则的要求，中证融担每年按照当年担保费收入的 50.00%提取未到期责任准备金，每年按照不低于当年年末担保责任余额 1.00%的比例提取担保赔偿准备金。2021—2023 年末，随着担保业务的开展，中证融担风险准备金余额逐年增长，计提金额均满足相关要求。截至 2023 年末，中证融担风险准备金余额 4.69 亿元，较上年末增长 3.87%。

中证融担有息债务全部为卖出回购金融资产款，主要是债券的质押回购。

递延收益主要由预收保费构成。

2021—2023 年末，中证融担实际资产负债率波动增长，但均保持在 10.00%以下。截至 2023 年末，中证融担实际资产负债率为 8.09%，较上年末提升 2.31 个百分点，中证融担负债规模较小，实际负债水平很低。

截至 2024 年 3 月末，中证融担负债合计 9.54 亿元，较上年末下降 11.73%，风险准备金较上年末增长 10.03%，卖出回购金融资产款较上年末下降 59.10%，其他科目变动相对较小；中证融担实际资产负债率为 4.84%，较上年末下降 3.25 个百分点，财务杠杆水平很低。

图表 8 • 中证融担负债结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
风险准备金	2.67	39.99	4.51	52.29	4.69	43.36	5.16	54.04
有息债务	1.03	15.38	0.50	5.79	3.18	29.38	1.30	13.61
其中：卖出回购金融资产款	1.03	15.38	0.50	5.79	3.18	29.38	1.30	13.61
其他类负债	2.98	44.63	3.62	41.92	2.94	27.26	3.08	32.35
其中：应交税费	0.78	11.68	0.71	8.17	0.62	5.76	0.54	5.64
递延收益	1.86	27.84	2.13	24.71	1.97	18.27	2.15	22.52
负债总额	6.68	100.00	8.63	100.00	10.81	100.00	9.54	100.00
实际资产负债率 (%)	6.11		5.78		8.09		4.84	

资料来源：联合资信根据中证融担审计报告、2024 年一季度财务报告（未经审计）整理

2 资产质量

2021 年以来，中证融担资产总额逐年增长，资产结构始终以货币资金和投资类资产为主，资产质量很好。

2021—2023 年末，中证融担资产总额持续增加，资产构成始终以货币资金以及投资类资产为主；截至 2023 年末，中证融担资产总额 75.67 亿元，较上年末增长 6.25%，其中货币资金下降 56.87%，交易性金融资产增长 70.75%。

图表 9 • 中证融担资产结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	11.20	18.28	22.25	31.24	9.60	12.68	28.81	31.80
投资类资产	52.52	80.00	45.47	63.86	64.24	84.89	59.19	65.32
其中：交易性金融资产	23.15	35.27	26.07	36.61	44.52	58.83	42.39	46.78
债权投资	29.37	44.73	19.39	27.23	19.69	26.02	16.77	18.51
其他类资产	1.93	1.72	3.50	4.90	1.83	2.43	2.61	2.88
资产总额	65.65	100.00	71.22	100.00	75.67	100.00	90.61	100.00

资料来源：联合资信根据中证融担审计报告、2024 年一季度财务报告（未经审计）整理

2021—2023 年末，中证融担货币资金波动减少，年均复合下降 10.57%。截至 2023 年末，中证融担货币资金 9.60 亿元，较上年末增长 56.87%，银行存款受限规模 9515.85 元，受限规模非常小。

中证融担投资类资产主要系投资业务产生的交易性金融资产、债权投资等。交易性金融资产由债券、资产管理计划及信托计划、基金和银行理财产品构成。债权投资由债券、资产管理计划及信托计划、应收债权构成，截至 2023 年末，中证融担对债权投资资产计提的减值准备余额 0.79 亿元（其中第三阶段的减值准备余额 0.64 亿元），计提比例为 3.86%。

截至 2024 年 3 月末，中证融担资产合计 90.61 亿元，较上年末增长 19.74%；资产构成仍以货币资金和金融投资资产为主。

根据《融资担保公司资产比例管理办法》，融资担保公司应按照 I、II、III 级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至 2023 年末，中证融担资产配置比例符合监管规定。

图表 10 • 截至 2023 年末中证融担资产比例指标情况

项目	资产比例	监管标准
I 级资产/（资产总额-应收代偿款）	60.59%	≥20.00%
（I 级资产+II 级资产）/（资产总额-应收代偿款）	73.67%	≥70.00%
III 级资产/（资产总额-应收代偿款）	26.33%	≤30.00%

资料来源：联合资信根据中证融担提供资料整理

3 盈利能力

2021—2023 年，中证融担营业收入和利润规模持续增长，盈利指标表现向好，盈利能力很强。2024 年 1—3 月，中证融担营业收入同比增长，各级利润同比小幅下降。

2021—2023 年，中证融担营业收入逐年提升，2024 年 1—3 月，中证融担营业收入同比增长，详见“经营分析”。

图表 11 • 中证融担盈利情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业收入	6.17	7.32	8.48	2.22
营业支出	3.03	2.24	1.81	0.74
其中：主营业务成本	0.14	0.33	0.34	0.08
信用减值损失	0.71	-0.11	0.52	-0.01
提取风险准备金	1.84	1.51	0.22	0.51
业务及管理费	0.30	0.46	0.68	0.10
利润总额	3.13	5.08	6.67	1.48
净利润	2.65	4.36	5.52	1.23
费用收入比（%）	4.81	6.31	8.00	6.05
总资产收益率（%）	4.83	6.38	7.52	1.48
净资产收益率（%）	5.28	7.18	8.66	1.69

注：中证融担2024年1—3月财务指标未年化

资料来源：联合资信根据中证融担审计报告、2024年一季度财务报告（未经审计）整理

中证融担的营业支出由主营业务成本、信用减值损失、提取风险准备金以及业务及管理费构成。2021—2023 年，中证融担营业支出逐年下降，主要系提取风险准备金持续减少所致。主营业务成本由分保支出和数据服务支出构成。信用减值损失系针对债权投资和应收账款科目计提的减值，其中 2022 年，中证融担信用减值损失冲回 0.11 亿元，主要系债权投资减值转回 0.12 亿元所致；2023 年，中证融担计提信用减值 0.52 亿元，主要系针对债权投资计提的减值损失。提取风险准备金主要系对担保业务计提的担保赔偿准备金和未到期责任准备金。业务及管理费主要包括职工薪酬、研究开发费、运营办公费用等。

受益于营业支出的持续减少，2021—2023 年，中证融担利润总额和净利润均逐年增长，其中 2023 年同比分别增长 31.27%和 26.55%；总资产收益率和净资产收益率表现持续向好，盈利能力很强。

2024 年 1—3 月，中证融担的营业支出结构未发生重大调整，营业支出同比增长 25.29%，其中提取风险准备金同比增加 89.44%，主要系针对消费金融类业务提取的准备金增加所致；受营业支出增幅较大的影响，中证融担利润总额和净利润同比均小幅下降。

4 资本充足率及代偿能力

截至 2023 年末，中证融担净资本规模较大，资本充足性很高，代偿能力极强。

中证融担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，中证融担将以自有资本承担相应的损失。中证融担实际代偿能力主要受担保业务风险敞口、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，考虑了中证融担的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

截至 2023 年末，中证融担净资产为 64.86 亿元，净资产/净资产比率为 88.75%，该指标较上年末略有下降，但仍保持在很高水平，主要系中证融担持有现金类资产规模较大所致。截至 2023 年末，中证融担净资产担保倍数为 5.85 倍，仍处于行业适中水平，资本充足性较好。

联合资信根据中证融担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，2021—2023 年末，中证融担净资产覆盖率持续下降，但仍维持在很好水平；截至 2023 年末，净资产覆盖率为 164.83%，净资产对担保业务组合风险价值的覆盖程度仍处于很充足水平；2023 年，中证融担未出现新增代偿项目，代偿准备金率为 0.00%，代偿能力非常强。

截至 2024 年 3 月末，中证融担净资产规模较上年末有所增长，属很好水平；净资产担保倍数较上年末降低 1.36 倍，处于行业一般水平，未来展业空间较大；2024 年 1—3 月，中证融担代偿准备金率保持 0.00%，担保项目质量很高，代偿能力非常强。

图表 12 • 中证融担资本充足性和代偿能力

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
净资产（亿元）	58.97	62.59	64.86	81.06
净资产（亿元）	51.06	56.38	57.56	73.88
净资产/净资产比率（%）	86.59	90.08	88.75	91.14
净资产担保倍数（倍）	5.01	5.29	5.85	4.59
净资产覆盖率（%）	199.71	190.50	164.83	211.56
代偿准备金率（%）	0.00	0.19	0.00	0.00

资料来源：联合资信根据中证融担审计报告、2024 年一季度财务报告（未经审计）、中证融担提供资料整理

5 其他事项

中证融担间接融资渠道较为通畅，信用记录良好。

截至 2024 年 3 月末，中证融担获得银行授信额度共 251.28 亿元，其中未使用额度 235.81 亿元，间接融资渠道较为通畅。

根据中证融担提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 4 月 3 日查询日，中证融担未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录，过往债务履约情况良好。

截至 2024 年 5 月 20 日，联合资信未发现中证融担在公开市场发行的债务融资工具出现违约，亦未发现中证融担被列入全国失信被执行人名单。

中证融担或有负债风险较小。

截至 2024 年 3 月末，除正常担保业务外，联合资信未发现中证融担存在其他对外担保情况。

截至 2024 年 3 月末，联合资信未发现中证融担存在作为被告的重大未决诉讼、仲裁的情况。

四、外部支持

中证融担股东背景较强，在业务拓展、管理、资本补充和风险抵御等方面能够得到股东的有力支持。

中证融担唯一股东中证信用是一家全国性综合信用服务机构，其股东包括大中型券商、保险公司、互联网上市公司以及深圳前海金融控股平台等，具有很强的股东背景以及品牌优势，同业竞争力很强。截至 2023 年末，中证信用资产总额为 136.50 亿元，所有者权益 88.70 亿元，全年实现营业收入 17.65 亿元，净利润 6.90 亿元。

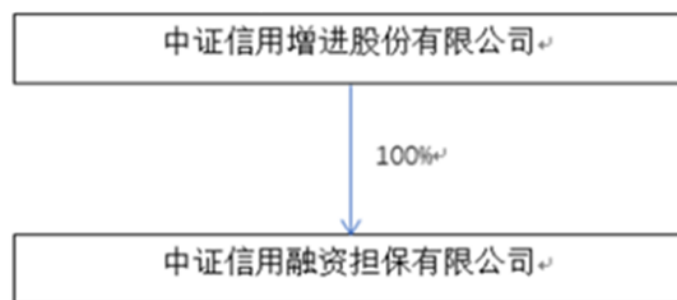
鉴于国务院在 2017 年印发的《融资担保公司监督管理条例》中要求融资担保公司须在公司名称中标明“融资担保”字样，加之中证信用推进集团专业化管理、提升各子公司运营效率、防范风险在集团内部跨业传导等因素，中证信用综合考虑监管要求和业务经营情况，于 2019 年 12 月出资设立了中证融担。中证融担在获得融资担保业务牌照后专门开展新增融资担保相关业务，而中证信用主要负责管理存量业务直至到期。

中证融担在高管团队、风险管理、业务策略等方面均沿袭中证信用，为担保业务的开展奠定了良好的基础，且能够在业务开展、资本补充及风险防御等方面得到中证信用较大力度的支持。在担保业务风险管理方面，中证融担依托中证信用构建的信用数据库及全面风险管理平台，对各类潜在风险进行监控、计量和评估，实现了对同一业务、同一客户相关风险信息的集中管理。

五、评级结论

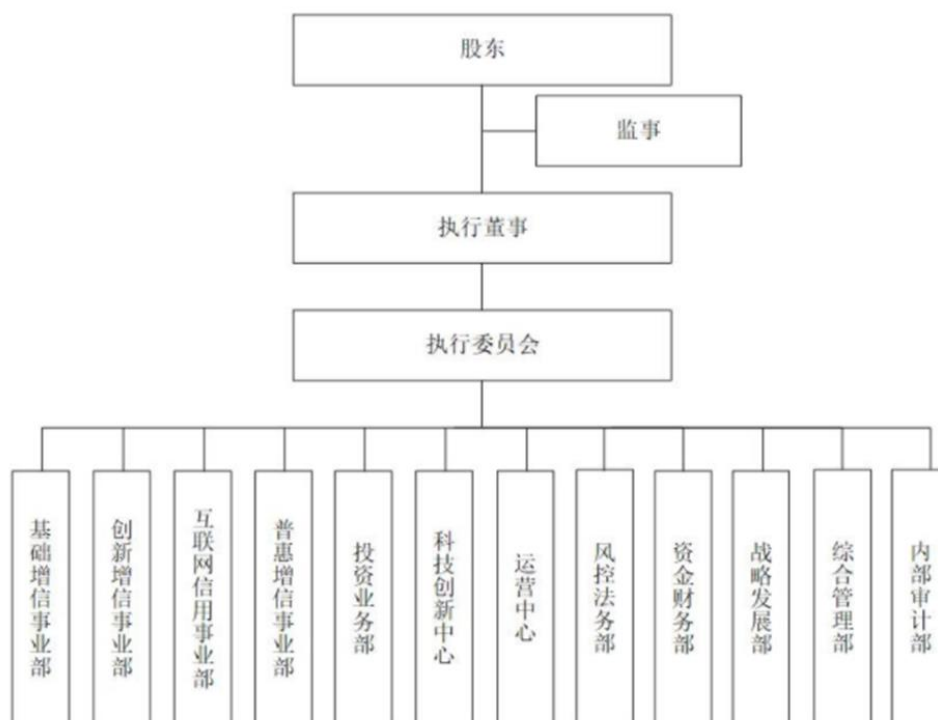
基于对中证融担经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定中证融担主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 中证融担股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：中证融担提供

附件 1-2 中证融担组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：中证融担提供

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	单一最大客户担保责任余额/净资产余额×100%
前十大客户集中度	前十大客户担保责任余额/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

陕西信用增进投资股份有限公司

2024 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	2024/06/11

优势

- **股东背景很强，股东对公司支持力度很大；资本实力很强，整体财务表现良好。**公司是陕西省财政厅实际控制下的专业信用增进机构，公司大多数股东均为陕西省内重要国有企业，股东背景多元化，能在业务拓展、资本补充、风险抵御等各方面获得股东的很大支持；截至 2023 年末，公司资本实力很强，资产质量较好，盈利能力很强，代偿能力极强。

关注

- **区域、行业集中度较高；管理和风控仍需进一步完善。**公司增信业务和投资业务客户主要为陕西省内国有企业，主要投向行业为公用事业，业务的区域和行业集中度较高；公司开展信用增进业务时间较短，信用增进业务规模快速增长，风险管理水平仍有待考验，随着业务规模的快速扩大及业务种类的增加，对公司风险管理、内部控制及人员素质提出了更高要求。

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

项 目	合并口径		
	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	76.26	102.17	106.93
所有者权益（亿元）	56.21	59.37	64.51
净资本（亿元）	34.88	41.15	47.40
营业收入（亿元）	6.95	8.71	9.49
利润总额（亿元）	4.96	5.01	5.61
实际资产负债率（%）	24.59	39.04	35.48
净资产收益率（%）	8.35	7.66	8.05
期末增信责任余额（亿元）	80.88	157.71	211.69
增信放大倍数（倍）	1.44	2.66	3.28
净资本增信倍数（倍）	2.32	3.83	4.47
当期增信代偿率（%）	0.00	0.00	0.00
累计增信代偿率（%）（改制后）	0.00	0.00	0.00

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. 期末增信责任余额按照《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度计算；3. 2019 年 10 月，公司更名为陕西信用增进有限责任公司，文中简称“改制”

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

一、主体概况

陕西信用增进投资股份有限公司（以下简称“公司”或“陕西增信”）前身为西安经金融资担保有限公司（以下简称“西安经金担保”），于 2013 年 1 月设立，成立之初注册资本为 15.00 亿元。2017 年 7 月，陕西金融资产管理有限公司（以下简称“陕西金资”）对公司进行收购重组，收购后陕西金资持股比例为 50.30%，公司更名为陕西扶贫富民融资担保有限公司。2018 年 2 月，公司引入陕西省财政厅、陕西省水务集团有限公司、陕西延长石油（集团）有限责任公司等股东，注册资本增至 30.00 亿元，并更名为陕西投融资担保有限责任公司；2019 年，公司变更为信用增进公司（以下简称“改制”）；后经多次股权变更和增资，2022 年 6 月，公司更名为陕西信用增进投资有限公司。2023 年 3 月，公司变更设立股份公司，更为现名。截至 2024 年 3 月末，公司注册及实收资本均为 55.00 亿元，陕西金资持有公司 21.26% 的股权，为公司控股股东，实际控制人为陕西省财政厅；公司股东无质押公司股权的情况。

公司主营业务为债券增信业务和投资业务，公司无子公司。

公司注册地址：西安市未央路 170 号赛高广场企业总部大厦 25 层 08 单元；法定代表人：崔坤。

二、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业收入持续增长，业务发展情况良好；投资业务和信用增进业务对公司收入贡献很大，但投资收益易受市场行情影响，存在一定波动性。

2021—2023 年，公司营业收入呈增长趋势，年均复合增长 16.85%，主要系公司增信业务和投资业务取得较好成效所致。2023 年，公司实现营业收入同比增长 8.96%，主要系公司投资收益及公允价值变动损益增长所致。

图表 1 • 公司营业收入构成情况

业务板块	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）
信用增进业务收入	2.15	30.99	3.36	38.65	3.12	32.94
投资收益及公允价值变动损益	4.59	66.02	5.12	58.80	6.31	66.48
其他	0.21	2.98	0.23	2.55	0.06	0.58
合计	6.95	100.00	8.71	100.00	9.49	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021—2023 年，投资收益始终为公司第一大收入来源，公司投资收益及公允价值变动损益之和年均复合增长 17.26%，投资收益及公允价值变动损益主要来源于债权投资、权益类投资等项目；同时，公司信用增进业务逐步开展，该项业务收入波动增长，年均复合增长 20.46%，始终为公司第二大收入来源，其中 2023 年信用增进业务收入下降主要系债券增信费率下降和发行期限整体缩短所致。公司其他收入主要为来源于顾问费收入等，占比较小。

2 业务经营分析

（1）信用增进业务

2021—2023 年末，公司期末信用增进业务规模持续快速增长，但增信放大倍数仍较低，具有较大业务发展空间；增信业务区域和行业集中度均较高。

近年来，陕西省经济发展对资金的需求加大，区域内城投企业的债券发行潜力较大，公司发挥资本及资源优势，重点开展对陕西省内企业债券的信用增进业务。自改制以来，公司加强与省内外金融机构合作；通过发挥增信优势，为区域经济发展和企业融资提供支持，促进直接融资规模增长与社会信用体系建设。

在信用增进业务客户方面，公司以西安市主要市辖区、开发区级以及地市级国有企业和陕西省内大型产业类企业为主。

2021—2023 年，公司当年新增增信规模逐年增长，年均复合增长 28.82%，主要系公司增信业务展业时间不长，仍处于快速发展期，

增信项目落地情况较好。2021—2023 年末，公司期末增信业务余额亦持续增长，年均复合增长 63.51%；增信业务责任余额年均复合增长 61.78%。

截至 2023 年末，公司共有 56 笔存续增信项目，增信业务余额合计 264.15 亿元，其中，对各类债券的增信余额占比 88.04%，信用衍生品合约增信余额占比 11.96%。随着增信业务规模的快速增长，公司增信放大倍数亦有所增长，截至 2023 年末，公司增信放大倍数为 3.30 倍，较上年末略有提升，但仍属于较低水平，具有较大的业务发展空间。

从区域集中度上看，截至 2023 年末，公司增信业务多集中于陕西省内，陕西省内增信金额占比 87.24%，其次为江苏（占比 6.25%）、安徽（占比 2.27%）、重庆（占比 2.27%），区域集中度较高。截至 2023 年末，从客户集中度看，公司增信业务第一大客户责任余额/净资产为 8.37%，较上年末有所下降，客户集中度符合监管规定；从行业集中度看，公司增信业务公用事业行业占比最高，增信余额占比为 71.82%，其次为产业控股（占比 16.47%），增信业务行业集中度较高。

图表 2 • 公司增信业务发展概况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
当年新增增信金额（亿元）	75.30	109.77	124.95
当年解除增信金额（亿元）	3.80	14.56	54.82
期末增信业务笔数（笔）	26	44	56
期末增信业务余额（亿元）	98.80	194.01	264.15
期末增信业务责任余额（亿元）	80.88	157.71	211.69
增信放大倍数（倍）	1.44	2.66	3.30

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）投资业务

2021—2023 年，公司投资业务规模波动增长，投资结构以债权类投资为主；投资收益和公允价值变动损益之和逐年增长。需关注公司债权类投资资产面临的信用风险。

公司投资业务主要为自有资金投资，投资方式以债权类投资、权益类投资为主。为提升自有资金的运用效率和投资收益率，公司进行了较大规模的债券投资，部分是以自身增信的债券为投资标的，主要投向陕西省内国有企业，且共享增信业务白名单机制，公司债券投资业务实行白名单管理机制。截至 2023 年末，公司无风险项目，整体投资资产质量较好。

2021—2023 年末，公司投资资产构成主要以债券投资为主且占比逐年提升。截至 2023 年末，公司债券投资余额 67.74 亿元，较上年末增长 11.15%，以陕西省内企业为主。其他债权类投资占比 20.45%，主要系公司投资的北金所债权融资计划等。

权益类投资方面，2021—2023 年末，公司权益类投资规模有所波动，占比较低。截至 2023 年末，其占比未超过 10%。

2021—2023 年，公司投资收益及公允价值变动损益之和持续增长，年均复合增长 17.26%，主要系债权类投资规模增长所致，在当前资本市场信用风险提升背景下，需关注公司投资资产的相关信用风险。

图表 3 • 公司投资资产结构

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
债权类投资	58.04	92.09	82.64	88.15	86.58	93.96
其中：债券投资	32.31	51.26	60.94	65.00	67.74	73.51
其他债权类投资	25.73	40.83	21.70	23.15	18.84	20.45
权益类投资	3.98	6.32	7.06	7.53	5.46	5.93
货币基金及理财	1.00	1.59	4.05	4.32	0.10	0.11
合计	63.02	100.00	93.75	100.00	92.14	100.00
投资收益及公允价值变动损益（亿元）	4.59		5.12		6.31	

注：该表中投资资产主要包含交易性金融资产、债权投资、其他债权投资、其他权益工具投资、一年内到期的非流动资产和其他非流动金融资产
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3 增信业务代偿水平

自 2019 年以来，公司新增增信业务均未发生过代偿，累计代偿均为历史存量案件且回收情况较好，整体风险管理效果良好。但宏观经济增速放缓对各行业均造成一定冲击，后续代偿情况仍需关注。

自 2019 年以来，公司新增增信业务未发生过代偿，历史代偿项目均来自收购的西安经金融资担保有限公司。截至 2023 年末，公司存量代偿项目 1 笔，应收代偿款余额 0.12 亿元，反担保方式为保证担保。截至 2023 年末，公司累计代偿率（改制后）为 0.00%，公司累计代偿回收额（含改制前）为 0.99 亿元，累计代偿回收率为 90.74%，回收情况较好。

三、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报表，其中 2021 年财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2022—2023 年财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均被出具了无保留意见；从合并范围来看，2021—2023 年，公司均无纳入合并范围的子公司。

会计准则方面，2021—2023 年，公司无对财务报表有重大影响的会计政策和会计估计变更事项。本文中 2021 年和 2022 年财务数据分别为 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数。

整体看，公司合并口径财务数据可比性较强。

1 资本结构

2021—2023 年末，随着股东增资和利润留存，公司所有者权益规模持续增长，稳定性较好；公司负债规模先增后稳，杠杆水平较高。

2021—2023 年末，公司主要通过利润留存和股东增资来补充资本。2021—2023 年末，公司所有者权益年均复合增长 7.14%，主要系股东增资和利润留存所致。截至 2023 年末，公司所有者权益合计 64.51 亿元，较上年末增长 8.66%。在公司所有者权益中，截至 2023 年末，实收资本占比 85.25%，未分配利润占比 8.89%，公司所有者权益稳定性较好。2021 年公司分红 1.02 亿元，占公司上年净利润的 44.05%，2022 年公司分红 1.83 亿元，占公司上年净利润的 43.21%，2023 年公司分红 1.53 亿元，占公司上年净利润的 34.57%，分红力度较大，利润留存对公司权益的积累贡献一般。

2021—2023 年末，公司负债规模先增后稳，年均复合增长 45.43%。其中，2022 年负债规模增长主要系有息债务和担保合同准备金增加所致。截至 2023 年末，公司负债总额 42.41 亿元，较上年末变动不大，负债主要由担保合同准备金、有息债务和其他类负债构成。

图表 4• 公司负债结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 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	1.30	6.48	2.90	6.78	4.47	10.55
其中：未到期责任准备金	1.19	5.92	2.35	5.48	2.97	7.00
信用增进风险准备	0.11	0.56	0.56	1.30	1.50	3.55
有息债务	15.68	78.21	34.69	81.06	31.00	73.09
其中：长期借款	0.00	0.00	3.00	7.02	1.99	4.68
应付债券	13.21	65.85	14.31	33.44	20.46	48.24
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	5.08	11.88	8.16	19.23
卖出回购金融资产	2.48	12.36	12.29	28.72	0.00	0.00
其他类负债	3.07	15.32	5.20	12.16	6.94	16.36
其中：其他应付款	1.47	7.32	3.95	9.22	5.94	14.00
负债总额	20.05	100.00	42.79	100.00	42.41	100.00
实际资产负债率	24.59%		39.04%		35.48%	

资料来源：联合资信根据审计报告整理

公司有息债务主要由应付债券、一年内到期的非流动负债、长期借款等构成。2021—2023 年末，公司有息债务结构变动较大，卖出回购金融资产规模波动下降，应付债券规模持续增长，占比维持最高。截至 2023 年末，公司有息债务较上年末下降 10.62%，其中应付债券和一年内到期的非流动负债（主要为一年内到期的应付债券、长期借款）占比较高。

公司其他类负债主要为其他应付款。2021—2023 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 101.02%，主要为增信业务风险缓释金。

2021—2023 年末，公司实际资产负债率波动上升。截至 2023 年末，公司实际资产负债率较上年末略有下降，杠杆水平仍处于较高水平。

2 资产质量

公司资产以投资类资产为主，资产质量较好，整体流动性好。

2021—2023 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 18.41%。截至 2023 年末，公司资产总额较上年末增长 4.66%，主要由货币资金和投资类资产组成，其中投资类资产占比超 90%。

图表 5 • 公司资产结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	5.65	7.41	5.48	5.36	6.26	5.85
投资类资产	64.31	84.33	95.44	93.41	99.46	93.02
其中：交易性金融资产	6.40	8.39	24.45	23.93	24.51	22.92
债权投资	5.15	6.76	4.73	4.63	3.19	2.98
其他债权投资	10.08	13.22	30.53	29.88	36.65	34.27
一年内到期的非流动资产	5.08	6.66	0.60	0.59	7.64	7.15
其他非流动金融资产	33.85	44.39	28.78	28.17	17.10	15.99
买入返售金融资产	0.66	0.86	0.00	0.00	5.41	5.06
长期股权投资	3.08	4.04	6.34	6.21	4.96	4.64
其他类资产	6.30	8.26	1.25	1.23	1.20	1.13
其中：应收代位追偿款	0.78	1.02	0.25	0.25	0.00	0.00
其他应收款	5.10	6.69	0.02	0.02	0.01	0.01
资产总额	76.26	100.00	102.17	100.00	106.93	100.00

注：投资类资产=交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资+其他投资资产

资料来源：联合资信根据审计报告整理

2021—2023 年末，公司货币资金先稳后增，波动增长，年均复合增长 5.24%。截至 2023 年末，公司货币资金 6.26 亿元，无使用受限资金。

公司投资类资产会计科目主要划入交易性金融资产、债权投资、其它债权投资、一年内到期的非流动资产、其他非流动金融资产、买入返售金融资产和长期股权投资等，底层资产中债券投资占比很高，详见“经营分析”。

2021—2023 年末，公司长期股权投资先增后减，波动增长，年均复合增长 26.83%。截至 2023 年末，公司长期股权投资主要系对西安建安金石投资有限公司和永安财产保险股份有限公司的股权投资。

公司其他类资产占比很低。

根据《融资担保公司资产比例管理办法》（以下简称“管理办法”），融资担保公司（含）应按照 I、II、III 级资产的监管比例控制资产端投资结构。2021—2023 年末，公司资产配置比例符合管理办法规定。

3 盈利能力

2021—2023 年，随着业务规模的不断增长，公司营业收入持续较快增长；营业支出亦持续增长；公司盈利水平有所波动，但盈利能力很强。

公司营业收入实现情况详见“经营分析”。

图表 6 • 公司营业总收入/成本构成（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	6.95	8.71	9.49
营业支出	1.98	3.80	3.88
其中：期间费用	1.16	1.82	1.98
提取信用增进风险准备	0.08	0.44	0.95
提取未到期责任准备	0.93	1.16	0.62
信用减值损失	-0.24	0.30	0.24
利润总额	4.96	5.01	5.61
净利润	4.23	4.43	4.99
费用收入比（%）	16.67	20.89	20.92
总资产收益率（%）	6.60	4.96	4.77
净资产收益率（%）	8.35	7.66	8.05

资料来源：联合资信根据审计报告整理

公司营业支出主要为期间费用（财务费用、业务及管理费）、提取信用增进风险准备和提取未到期责任准备。2021—2023 年，公司营业支出随业务规模扩大持续增长。2023 年，公司营业支出同比增长 2.24%，变动不大。2021—2023 年，公司信用减值损失规模较小。

受上述因素影响，2021—2023 年，公司利润总额和净利润均持续增长，其中 2023 年分别同比增长 11.98%和 12.64%。2021—2023 年，公司总资产收益率持续下降，净资产收益率有所波动，但盈利能力仍属很强。

4 资本充足率及代偿能力

公司净资本规模较大，资本充足性较好，代偿能力极强。

公司面临风险主要来源于增信项目的代偿。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公司的增信业务风险敞口、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增信业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

截至 2023 年末，公司净资本为 47.40 亿元，较上年末有所增加，主要系股东增资使所有者权益增长所致；净资本/净资产比率为 73.48%，较上年末亦有提升，保持在较高水平。截至 2023 年末，公司净资本增信倍数为 4.47 倍，处于行业适中水平，资本充足性较好。

联合资信根据公司的增信业务类别与风险特点等因素，对增信业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的增信业务组合风险价值，并测算了净资本对增信业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，随着增信业务规模持续增长，2021—2023 年末，公司净资本覆盖率持续下降。截至 2023 年末，公司净资本覆盖率为 246.43%，净资本对增信业务组合风险价值的覆盖程度仍处于充足水平。2021—2023 年，公司增信业务无代偿发生，故公司代偿准备金比率为 0.00%。

图表 7 • 公司资本充足性和代偿能力

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
净资产（亿元）	56.21	59.37	64.51
净资本（亿元）	34.88	41.15	47.40
净资本增信倍数（倍）	2.32	3.83	4.47
净资本/净资产比率（%）	62.05	69.31	73.48

净资产覆盖率（%）	460.13	276.94	246.43
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.00

资料来源：联合资信根据审计报告整理

5 其他事项

公司间接融资渠道较为通畅，信用记录良好。

截至 2023 年末，公司获得银行、信托等金融机构授信额度共 156.00 亿元，其中融资类授信 134.00 亿元，未使用融资类授信 86.80 亿元；公司融资渠道较为通畅。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 4 月 30 日查询日，公司未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录，过往债务履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 11 日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录；亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

公司或有负债风险较小。

截至 2023 年末，公司不存在作为被告的重大未决诉讼或仲裁情况。

四、外部支持

公司股东背景多元化，控股股东陕西金资综合实力很强，实际控制人为陕西省财政厅，公司在业务开展、资本补充等方面能获得股东及实际控制人很大支持。

公司作为全国第五家信用增进机构，实际控制人为陕西省财政厅。公司控股股东陕西金资成立于 2016 年 8 月，是由陕西省人民政府批准并经原银监会备案的陕西省唯一一家具有金融资产收购处置业务资质的法人地方资产管理公司，截至 2024 年 3 月末，陕西金资注册资本和实收资本均为 84.62 亿元，由陕西省国资委联合陕西延长石油（集团）有限责任公司、西安市城市基础设施建设投资集团有限公司、西安经开城市投资建设管理有限责任公司、中信证券等股东共同发起设立。截至 2023 年末，陕西金资合并资产总额 626.40 亿元，所有者权益 202.06 亿元（其中，归属于母公司所有者权益为 138.06 亿元）。2023 年，陕西金资实现营业总收入 8.59 亿元，实现利润总额 14.18 亿元。

2019 年以来，公司引入多家陕西省内的国有企业作为新股东进行了数次增资，公司资本实力得到进一步增强。公司在业务开展、资本补充等方面能获得股东及实际控制人很大支持。

五、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 公司股权结构表（截至 2024 年 3 月底）

序号	股东名称	股东简称	性质	占比（%）
1	陕西金融资产管理股份有限公司	陕西金资	国有企业	21.26
2	陕西财金投资管理有限责任公司	陕财投	国有企业	18.24
3	西安经发金融控股有限公司	经开金控	国有企业	16.40
4	榆林市榆阳区国有资产运营有限公司	榆阳国资	国有企业	12.54
5	陕西省水务集团有限公司	水务集团	国有企业	6.27
6	榆林市财金投资管理有限公司	榆林财投	国有企业	6.27
7	陕西延长石油资本控股有限公司	延长石油	国有企业	4.40
8	陕西粮农集团有限责任公司	陕西粮农	国有企业	2.20
9	陕西建工集团有限公司	建工集团	国有企业	2.20
10	宝鸡市金融控股有限公司	宝鸡金控	国有企业	2.20
11	西咸新区秦汉新城投资控股有限公司	秦汉新城	国有企业	2.09
12	西安航天基地创新投资有限公司	航天创投	民营企业	2.09
13	深圳开源证券投资有限公司	开源证券	国有企业	1.77
14	天津骏泰企业管理有限公司	天津骏泰	民营企业	1.04
15	西安陕鼓动力股份有限公司	陕鼓动力	国有企业	1.03
合计				100.00

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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
当期代偿率	当期代偿额/当期解保额×100%
累计代偿率	累计代偿额/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
增信放大倍数	增信责任余额/ (净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资本增信倍数	期末增信责任余额/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

重庆三峡融资担保集团股份有限公司
2024 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〔2024〕4832号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月二十八日



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

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

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

声 明

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

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

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

四、该评级结果自 2024 年 6 月 28 日至 2025 年 6 月 27 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

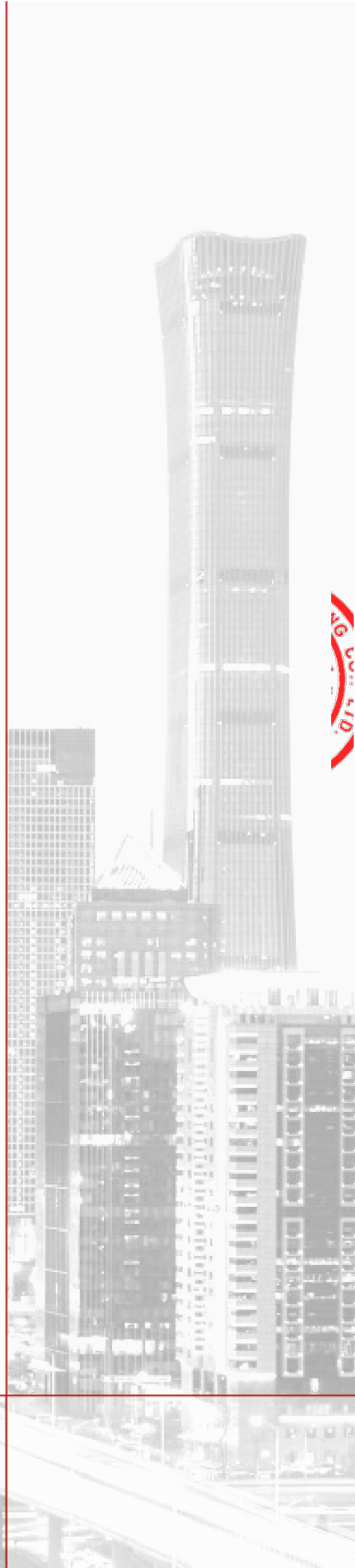
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。





重庆三峡融资担保集团股份有限公司

2024 年主体长期信用评级报告

主体评级结果

评级时间

AAA/稳定

2024/06/28

主体概况

重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“公司”或“三峡担保”）成立于 2006 年 9 月，截至 2023 年末，公司注册资本和实收资本均为 51.00 亿元，控股股东为重庆渝富控股集团有限公司（以下简称为“渝富控股”），实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）；公司主营担保业务，包括债券担保、借款类担保和非融资性担保等。

评级观点

公司作为重庆市大型国有担保机构之一，公司治理和风险管理水平较高；担保业务规模很大，行业竞争力较强，融资担保放大倍数处于行业很高水平。财务方面，2021—2023 年，公司营业收入和利润规模均持续增长，整体盈利能力很强；截至 2023 年末，公司累计担保代偿率处于行业内较低水平，资产质量较好；公司资本实力很强，实际资产负债水平很低，代偿能力极强。

个体调整：无。

外部支持调整：股东实力很强，对公司支持力度较大。

评级展望

未来，随着公司业务的发展和股东的持续支持，公司综合竞争力有望进一步增强。

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：资本实力大幅下降；业务规模大幅下滑，盈利能力显著下降；担保代偿规模急剧上升并且资本充足性显著不足；股东综合实力显著减弱，对公司支持能力大幅下降。

优势

- **股东背景很强。**公司股东背景很强，股东均为实力很强的央企和地方国企，在业务开展、品牌建设等方面能给予公司较大支持。
- **资本实力很强，市场竞争力较强。**截至 2023 年末，公司实收资本规模为 51.00 亿元，位居行业前列；公司在全国范围内展业，截至 2023 年末，公司期末在保余额为 941.67 亿元，业务规模很大，市场竞争力较强。
- **盈利能力很强。**2021—2023 年，公司营业收入与利润规模均持续增长，盈利指标处于行业较高水平，盈利能力很强。

关注

- **随着国内宏观经济波动，担保行业代偿压力增加；公司应收代偿款规模较大，需关注追偿回收情况。**目前宏观经济面临一定的下行压力，担保行业面临的代偿压力增加，截至 2023 年末，公司应收代偿款项规模较大，需持续关注追偿回收情况。
- **担保业务区域和期限集中度较高，行业集中度很高。**公司面临较高的担保业务区域和期限集中风险，公司发行债券担保等业务主要面向城投类客户，行业集中度很高，公司易受相关地区、行业的发展和政策变动影响，仍需优化担保组合管理。
- **融资担保放大倍数很高，存在一定的资本补充压力。**截至 2023 年末，公司融资担保放大倍数为 8.56 倍，处于行业很高水平，存在一定的资本补充压力。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 融资担保企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	区域经济环境	1
			行业风险	4
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	1
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
		资本结构		1
		代偿能力		2
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

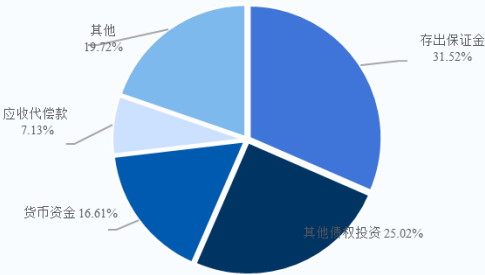
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

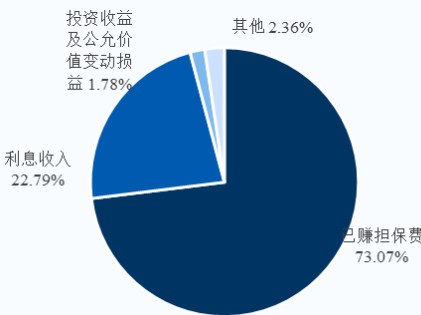
合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	110.25	119.83	130.60
所有者权益（亿元）	66.85	78.63	91.87
货币资金（亿元）	18.09	18.20	21.69
担保合同准备金（亿元）	11.05	11.10	12.01
净资产（亿元）	26.69	38.50	47.83
营业收入（亿元）	12.95	15.13	17.43
担保业务收入（亿元）	9.04	11.34	12.74
利润总额（亿元）	5.32	6.33	6.79
费用收入比（%）	15.53	14.18	12.92
实际资产负债率（%）	14.65	10.15	7.46
总资产收益率（%）	3.43	3.90	3.76
净资产收益率（%）	5.57	6.17	5.52
单一客户集中度（%）*	21.21	13.07	6.07
期末在保余额（亿元）*	901.12	952.79	941.67
期末融资担保责任余额（亿元）*	480.20	494.87	704.33
融资担保放大倍数（倍）*	8.49	7.19	8.56
净资产担保倍数（倍）	33.77	24.74	19.69
净资产/净资产比率（%）	39.92	48.97	52.07
净资产覆盖率（%）	37.04	51.89	65.17
代偿准备金率（%）	21.59	23.07	16.38
当期担保代偿率（%）*	0.97	1.26	0.95
累计担保代偿率（%）*	1.35	1.34	1.29
累计代偿回收率（%）*	40.87	40.19	42.23

注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.表格中标“*”指标均为母公司口径；4.期末融资担保责任余额按照《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度计算；5.联合资信于 2022 年调整了净资产的计算方式，所有净资产及涉及净资产指标均为联合资信通过内部模型测算，并对公司往期净资产测算情况做出了追溯调整；6.本文中单一客户集中度为监管口径数据
资料来源：联合资信根据公司提供及财务报表整理

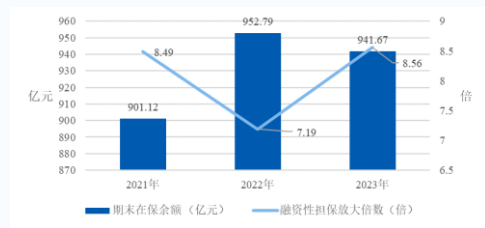
2023 年末公司资产构成



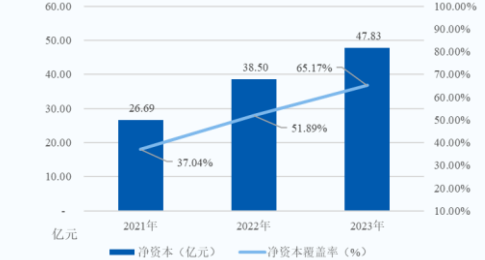
2023 年公司收入构成



2021—2023 年末公司担保业务开展情况



2021—2023 年末公司资本充足性情况



同业比较（截至 2023 年末/2023 年）

主要指标	信用等级	期末担保责任余额 (亿元)	融资担保放大倍数 (倍)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	实际资产负债率 (%)	净资产收益率 (%)	单一客户集中度 (%)	累计担保代偿率 (%)
公司	AAA	941.67	8.56	91.87	17.43	7.46	5.52	5.22	1.29
中证融担	AAA	336.67	5.19	64.86	8.48	8.09	8.66	9.25	0.01
中关村担保	AAA	498.56	3.95	65.89	7.88	30.45	3.40	4.63	1.25
中投保	AAA	902.10	5.23	110.93	16.55	50.29	5.18	7.52	0.16

注：中证信用融资担保有限公司简称为中证融担，北京中关村科技融资担保有限公司简称为中关村担保；中国投融资担保股份有限公司简称为中投保

资料来源：联合资信根据公司提供以及公开信息整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2023/06/28	杨晓丽 汪海立	融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208 融资担保企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	--
AAA/稳定	2020/06/28	谢冰姝 余 淼 陈奇伟	融资担保企业信用评级方法 V3.0.201907 融资担保企业主体信用评级模型 V3.0.201907	--

注：非公开项目无链接

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：汪海立 wanghl@lhratings.com

项目组成员：余晓燕 yuxy@lhratings.com | 陈鸿儒 chenhr@lhratings.com

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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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



一、主体概况

重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“公司”或“三峡担保”）前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，是经国家发改委批准组建的大型国有担保公司，于 2006 年 9 月挂牌成立。历经多次更名、股权变更和增资改制后，截至 2023 年末，公司注册资本及实收资本均为 51.00 亿元，其中重庆渝富控股集团有限公司（以下简称为“渝富控股”）、三峡资本控股有限责任公司（以下简称为“三峡资本”）和国开金融有限责任公司（以下简称为“国开金融”）分别持有公司 50.00%、33.33%和 16.67%的股权，公司控股股东为渝富控股，渝富控股为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）全资子公司，故公司实际控制人为重庆市国资委（股权结构图见附件 1-1）。截至 2023 年末，公司股东不存在质押公司股份的情形。

公司主营业务为担保业务，包括债券担保、借款类担保和非融资性担保。

截至 2023 年末，公司共设立 8 家分公司，其中在成都、武汉、西安、北京和昆明设立 5 家异地分公司，在重庆市的黔江、江津、万州设立 3 家本地分公司；控股 5 家一级子公司，子公司情况见下表。公司组织架构设置详见附件 1-2。

图表 1• 截至 2023 年末公司一级子公司情况

子公司名称	子公司简称	业务性质	注册资本（亿元）	控股比例（%）
重庆市教育融资担保有限公司	教育担保	担保业	2.00	100.00
深圳渝信资产管理有限公司	渝信资管	资产管理	1.00	100.00
重庆金宝保信息技术服务有限公司	金宝保	信息服务	0.55	80.00
重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司	三峡小贷	贷款行业	5.00	55.00
重庆渝台融资担保有限公司	渝台担保	担保业	3.00	66.67

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

公司注册地址：重庆市渝北区青枫北路 12 号 3 幢。

二、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

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

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

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

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

完整版行业分析详见[《2024 年担保行业分析》](#)。

2 区域环境分析

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

重庆市是中西部唯一的直辖市，是中国西南地区融贯东西、汇通南北的综合交通枢纽。

过去十年，重庆市经济稳步发展，经济总量大幅增长，重庆市地区生产总值由 2014 年的 14265.40 亿元增长至 2023 年的 30145.79 亿元，在全国 31 个省级行政区（未统计香港、澳门和台湾数据，下同）中排名第 17 位，经济总量居全国中游水平。2014 年以来，重庆市经济增长由高速向中高速转变趋势明显，除 2018 年及 2022 年外，重庆市经济增速均高于全国平均水平，2023 年重庆市地区生产总值比上年增长 6.1%，高于全国 0.9 个百分点。

随着经济发展及产业结构的调整升级，重庆市产业结构逐步优化，2014—2023 年，三次产业结构由 7.4:45.8:46.8 调整为 6.9:38.8:54.3，其中第二产业占比呈下降趋势，第三产业占比呈上升趋势，2016 年第三产业增加值占比首次超过 50%，第三产业对重庆市国民经济贡献进一步加大。产业方面，重庆市在老工业基地基础上，现已形成电子制造业、装备制造业、汽车制造业、摩托车制造业、化医行业、材料行业、消费品行业和能源工业的“7+1”支柱产业格局。电子制造业为重庆市第一大支柱产业，重庆市是全球最大的笔记本电脑生产基地，产量约占全球的 40%。2023 年，电子产业增加值同比增长 0.8%，其中微型计算机设备产量 7400.53 万台，较上年下降 14.1%；智能手机产量 7693.64 台，较上年增长 11.2%。汽车制造业为重庆市第二大产业，2023 年，重庆市汽车产业增加值同比增长 9.3%，年生产汽车 231.79 万辆，较上年增长 2.0%，其中新能源汽车 50.03 万辆，较上年增长 30.3%。摩托车制造方面，重庆市摩托车产销量占全国的四分之一，2023 年摩托车产业增长 13.1%。2023 年，重庆市固定资产投资中，第一、二、三产业投资比上年分别增长 17.4%、13.1%和 0.6%，其中基础设施投资增长 7.0%，工业投资增长 13.3%，社会领域投资增长 16.7%。

消费是重庆市经济增长的重要推动力，2021—2023 年，重庆市全年社会消费品零售总额（扣除价格因素）同比分别变动 16.9%、-0.3%和 8.6%。2023 年，重庆市居民收入水平有所增长，城镇和农村居民人均可支配收入分别为 47435 元和 20820 元，分别同比增长 4.2%和 7.8%。2023 年，重庆市城镇居民人均消费支出 31531 元，增长 3.1%。

2021—2023 年，重庆市货物进出口总额分别为 8000.59 亿元、8158.35 亿元和 7137.39 亿元，2023 年有所下降。2023 年，重庆市出口总额 4782.19 亿元，下降 8.83%，进口总额 2355.20 亿元，下降 19.15%。重庆市出口产品以汽摩、机电产品、高新技术产品、笔记本电脑为主，2023 年，重庆市汽车（包括底盘）出口 331.68 亿元，增长 51.9%，其中，电动载人汽车出口 37.75 亿元，增长 1.7 倍，摩托车出口 162.43 亿元，增长 16.3%，锂离子蓄电池出口 49.69 亿元，增长 85.2%。

根据重庆市统计局公布数据，2024 年一季度，重庆市全市实现地区生产总值 6932.89 亿元，同比增长 4.7%。其中，第一产业实现增加值 318.78 亿元，增长 3.8%；第二产业实现增加值 2590.15 亿元，增长 5.8%；第三产业实现增加值 4023.96 亿元，增长 4.1%。全市规模以上工业增加值同比增长 6.0%，其中材料产业同比增长 15.2%，对规上工业增长的贡献达 56.0%；装备、汽摩和消费品产业分别增长 5.8%、2.9%和 9.9%，电子产业下降 6.6%。全市社会消费品零售总额 3686.69 亿元，同比增长 4.7%。全市固定资产投资同比增长 7.6%，基础设施和工业投资分别增长 16.0%和 12.8%，二者合计拉动全市投资增长 8.1 个百分点；房地产开发投资下降 13.6%。

四、规模与竞争力

公司资本实力很强，担保业务规模很大，行业竞争力较强。

公司设立于重庆，是全国性的大型国有担保机构之一。截至 2023 年末，公司注册资本及实收资本均为 51.00 亿元，所有者权益合计 91.87 亿元，资本实力很强。截至 2023 年末，公司期末担保余额为 941.67 亿元，业务规模很大。

近年来，公司稳步推进与银行、担保机构、地方政府的合作关系，不断拓展合作渠道，丰富业务来源。截至 2023 年末，公司与 29 家银行建立业务合作关系，获得银行授信额度超过 580 亿元，业务范围覆盖全国大部分地区。

联合资信选取资本实力相似的担保公司进行同业对比。与样本公司相比，公司净资产和业务规模大，盈利能力强，累计担保代偿率偏高。

图表 2 • 2023 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	中证信用融资担保有限公司	北京中关村科技融资担保有限公司	中国投融资担保股份有限公司
所有者权益（亿元）	91.87	64.86	65.89	110.03
期末担保责任余额（亿元）	941.67	336.67	598.56	902.10
营业收入（亿元）	17.43	8.48	7.88	16.55
净资产收益率（%）	5.52	8.66	3.40	5.18
累计担保代偿率（%）	1.29	0.01	1.25	0.16

资料来源：联合资信根据公司提供以及公开信息整理

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了“三会一层”的公司治理架构，治理体系较完善，主要管理人员具有丰富的金融行业从业经验，但总经理及监事会主席目前空缺，需关注相关人员补充情况。

按照相关法律法规及公司章程规定，公司设立股东大会、董事会和监事会。

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

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

公司监事会由 4 名监事组成，股东提名 2 人，另设职工监事 2 名。2023 年 4 月监事会主席辞职且暂不补充监事会主席。董事、高级管理人员不兼任监事。

公司高级管理层由总经理、副总经理、财务负责人及其他由公司董事会聘任的人员构成。公司总经理由董事长提名，董事会聘任。目前公司总经理暂缺。

根据公司 2024 年 6 月 25 日的公告，公司董事长变更为彭彦曦女士，彭彦曦女士历任重庆银行党委委员、副行长、董事会秘书，重庆农村商业银行股份有限公司党委委员、董事会秘书等职务，具有丰富的金融行业从业经验。

2 内部控制水平

公司建立了较完善的内控机制，内部控制制度健全，管理水平良好。

从组织架构看，公司前、中、后台分工明确，包括董事会办公室、人力资源部、党群工作部、法律合规部、资产保全部、业务一、二、三部、教育担保部等。截至 2023 年末，公司设立万州、江津、黔江、成都、武汉、西安、北京和昆明 8 家分公司，8 家分公司与总部 3 个业务部门共同负责全国不同地区的各类担保业务。投资业务部负责公司在资本市场的投资业务；运营管理部负责牵头开展市场研究、经营管理和机构合作等方面的工作。公司其他部门在法律事务管理、内部审计、风险审查和管理、会计核算、日常管理、人力资源管理、党建工作和法人治理等方面严密配合，切实保障公司稳健经营。

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

格开展风险审计。对于审计过程中发现的问题，审计部向被审计单位发出整改意见书，并对整改情况进行监督，同时对相关责任人进行问责。

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

六、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司主要业务持续发展，营业收入逐年增长，以担保业务的已赚担保费为主，主业突出。

随着担保业务持续发展，2021—2023 年，公司营业收入呈持续增长趋势，年均复合增长 16.01%。2023 年，公司实现营业收入同比增长 15.18%，主要系公司已赚担保费收入增长以及债券投资利息收入增长所致。

公司营业收入主要由已赚担保费、利息收入和投资收益及公允价值变动损益构成，已赚担保费始终为公司最大收入来源。2021—2023 年，已赚担保费持续增长，年均复合增长 18.72%，2023 年，已赚担保费同比增长 12.29%，主要系公司担保业务到期担保费转回增加所致。公司利息收入主要为存款利息收入和债券投资利息收入，2021—2023 年，利息收入先稳后增，其中 2023 年收入增长 19.58% 主要系债券投资利息收入增长所致。公司投资收益及公允价值变动损益主要来自于投资的基金和股票等，在公司营业收入中占比较小，2021—2023 年，公司投资收益及公允价值变动损益持续增长，年均复合增长 36.77%，主要系公司持有的金融资产公允价值变动损益增长所致。公司其他收入主要由政府担保业务补助构成，规模不大。

图表 3· 公司营业收入构成情况

业务板块	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）
已赚担保费	9.04	69.77	11.34	74.95	12.74	73.07
利息收入	3.32	25.61	3.32	21.95	3.97	22.79
投资收益及 公允价值变动损益	0.17	1.28	0.24	1.62	0.31	1.78
其他	0.42	3.34	0.23	1.48	0.41	2.36
合计	12.95	100.00	15.13	100.00	17.43	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 业务经营分析

（1）担保业务概况

2021—2023 年末，公司担保业务以融资类担保业务尤其是债券担保业务为主，但债券担保占比有所下滑；截至 2023 年末，公司融资担保放大倍数处于很高水平，面临一定的资本补充压力。

公司担保业务主要包括两个类型：融资担保和非融资担保业务。其中，融资担保业务以借款类担保、发行债券担保业务为主，还包括其他融资担保；非融资担保包含投标担保、工程履约担保、诉讼担保等。

2021—2023 年，公司融资担保放大倍数很高，故主动控制业务规模，当期担保发生额持续下降，年均复合下降 13.80%。2023 年，公司当期担保发生额 489.17 亿元，同比下降 16.29%，其中非融资类担保和发行债券担保业务发生额均有不同程度下降。

2021—2023 年末，公司期末在保余额先增后稳，年均复合增长 2.23%。截至 2022 年末，公司期末在保余额 952.79 亿元，较上年末增长 5.73%，以融资类担保业务为主，融资类担保主要为发行债券担保业务；截至 2023 年末，公司期末在保余额较上年末微幅下降 1.17%，结构亦变动不大。公司期末在保余额中，融资性担保余额占比持续下降，截至 2023 年末为 87.85%。

2021—2023 年，公司期末融资担保责任余额持续增长，年均复合增长 21.11%，其中，2022 年末融资担保责任余额较上年末变动不大；2023 年末较上年末大幅增长 42.33%，主要系往期公司根据重庆市地方金融监督管理局《关于进一步加强融资担保行业有关监管工作的通知》（渝金【2020】65 号）制度，对债券融资担保责任余额以《融资担保公司监督管理条例》施行时间 2017 年 10 月 1 日为时间节点采取新老划断方式计量，2023 年，政策缓冲期到期后，公司对历史债券担保责任余额计算方法进行调整，期末发行债券担保在保责任余额增长 55.90% 所致。

2021—2023 年末，公司融资担保放大倍数波动增长。截至 2023 年末，公司融资担保放大倍数为 8.56 倍，较上年末有所上升，主要系期末融资担保责任余额增长所致，融资担保放大倍数处于很高水平，业务空间有限，面临一定的资本补充压力

图表 4 • 公司担保业务发展概况（单位：亿元，倍）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
当期担保发生额	658.33	584.35	489.17
其中：发行债券担保	192.48	178.90	115.15
借款类担保	315.59	153.61	190.66
其他融资担保	0.00	4.50	0.00
非融资担保	150.26	247.34	183.36
期末在保余额	901.12	952.79	941.67
其中：借款类担保余额	165.98	161.04	185.89
发行债券担保余额	651.32	684.96	637.66
其他融资担保	1.25	4.17	3.68
非融资性担保余额	82.57	102.63	114.45
期末融资担保责任余额	480.20	494.87	704.33
其中：借款类担保在保责任余额	152.69	155.96	178.79
发行债券担保在保责任余额	326.27	334.74	521.86
其他融资担保	1.25	4.17	3.68
融资担保放大倍数	8.49	7.19	8.56

注：1.期末融资担保责任余额按照《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度计算
 资料来源：联合资信根据公司提供整理

借款担保方面，2021 年以来，为满足中小微企业资金需求，公司积极开拓线上标准化融资担保产品，运用数字化风控、智能化手段，建立自主可控的“易贷保”产品体系，涵盖信用、抵押、供应链类场景，满足小微企业不同的信用融资担保需求。同时公司部分线上担保产品通过与互联网银行合作，借助其流量入口实现担保客户引入。从项目区域分布来看，公司借款类融资担保业务主要集中于重庆市各区县以及成都、武汉、西安、昆明、北京等异地分公司所在地。截至 2023 年末，公司已与政策性银行、国有银行、股份制商业银行、地方性商业银行等 29 家银行达成了授信合作协议，授信额度超 580 亿元。基于较强的资本实力及国有股东背景，合作银行对公司的认可度较高，公司保证金存入比例不超过 5%，其中有 9 家合作银行减免所有保证金，6 家合作银行减免部分保证金，与 4 家合作银行达成风险分担保，分担比例为 10%~20%。费率方面，公司根据客户综合资质以及反担保措施情况进行定价，随着业务竞争加剧以及监管部门要求压降中小企业融资成本，公司借款类担保费率略有下降，2023 年年化担保费率集中在 1%~2%之间。2021—2023 年，公司借款类担保发生额波动下降，年均复合下降 22.27%，其中，2022 年，公司主动控制线上标准化产品业务规模（公司线上贷款担保期限以 1 年以内短期业务为主，解保周期较快），借款类担保发生额同比有所下降；2023 年公司借款类担保发生额为 190.66 亿元，较上年增长 24.12%，增速较快主要系线上标准化产品的加大投放所致。2021—2023 年，随着与银行合作力度的加大以及线上业务的开拓，公司期末借款类担保业务规模波动增长，其中 2023 年末较上年末增长 15.43%。

债券担保业务是公司业务的重要组成部分，公司已与近 20 家证券公司建立战略合作关系。2021—2023 年，为控制业务规模，公司债券类担保发生额持续下降，年均复合下降 22.65%，2023 年，公司共计新增担保债券 23 只，合计 115.15 亿元，同比减少 63.75 亿元，新增品种以企业债为主，债券发行期限以中长期债券为主。为降低风险，公司对城投公司设置了较为严格的准入标准，优先考虑省、市级以及综合实力排名靠前的县级城投企业。同时，公司将客户主体级别、地区一般预算收入、反担保措施等因素进行综合考量，确定目标客户准入与否以及担保费率，债券担保费率集中在 1.20%~1.40%。2021—2023 年末，公司发行债券担保余额较为稳定，发行债券担保客户主要为所处区位经济较好、且自身信用较好的城投类企业，整体风险可控。

目前公司非融资担保业务主要涉及投标保证金、工程履约担保、诉讼保全担保及海关关税担保业务，产品种类较为丰富，且公司近年来不断创新业务模式，推出电子投标保证金业务，加之受益于国家号召工程保函代替保证金，公司加大与各机构的合作力度，并依托“金保宝”进行全系统自主研发设计和平台建设，不断完善电子保函平台建设，推进业务持续发展。作为重庆公共资源交易中心首家落地电子投标保证金业务的公司，公司电子保函业务发展较快，其风控条件由电子投标保证金系统内置的风控模块自动控制判断，作业效率较高。2021—2023 年，公司非融资性担保业务发生额波动增长，年均复合增长 10.47%，其中 2023 年非融资性担保业务发生额较上年下降 25.87%，主要为政府工程项目的开标减少，电子投标保证金业务下降所致。2021—2023 年末，公司非融资担保业务担保余额持续增长，年均复合增长 17.73%；

截至 2023 年末，非融资担保业务余额较上年末增长 11.52%，以工程履约担保业务为主；非融资性担保业务逐渐成为公司担保业务的重要补充。

（2）担保业务组合分析

公司融资性担保业务总体区域集中度较高，行业集中度很高，借款类担保期限以短期为主；债券类担保客户集中度符合监管要求。

公司融资类担保业务（借款类担保、债券担保和其他融资担保）主要集中在重庆、四川、山东等地区，其中第一大区域为重庆，且 2021 年以来占比持续上升，截至 2023 年末，该地区占总融资类担保在保余额比例为 37.11%，总体看，公司区域集中度较高。

图表 5 • 公司融资类担保业务在保余额区域分布

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
重庆	30.15%	35.78%	37.11%
四川	11.60%	12.09%	13.40%
山东	7.22%	7.10%	8.54%
湖北	14.32%	9.95%	7.81%
湖南	7.37%	7.36%	6.72%
江西	10.21%	8.48%	5.94%
其他	19.13%	19.25%	20.48%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供整理

截至 2023 年末，公司借款类担保业务所属行业以租赁和商务服务业、水利、环境和公共设施管理业以及建筑业为主，前三大行业借款类担保余额合计占借款类担保余额比重较大，需关注宏观经济波动背景下相关行业的发展情况。发行债券担保客户以城投企业为主，整体看，公司行业集中度很高。

图表 6 • 公司借款类担保业务主要行业分布

2021 年末		2022 年末		2023 年末	
行业	占比 (%)	行业	占比 (%)	行业	占比 (%)
水利、环境和公共设施管理业	24.35	商贸流通业	27.41	租赁和商务服务业	28.74
商贸流通业	15.78	水利、环境和公共设施管理业	25.19	水利、环境和公共设施管理业	20.93
建筑业	13.77	建筑业	20.45	建筑业	18.87
制造业	3.75	批发和零售业	4.91	批发和零售业	6.06
电力、热力、燃气及水生产和供应业	3.81	电力、热力的生产和供应业	3.47	制造业	3.14
其他	38.55	其他	18.57	其他	22.26
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供整理

截至 2023 年末，公司债券担保业务单笔最大债券担保余额为 8.00 亿元，前五大单笔债券担保余额合计 40.00 亿元，外部评级为 AA 级或 AA+ 级；整体来看，公司融资担保客户集中度符合监管要求；公司加强了对债券担保业务的反担保措施，主要采用了土地房产抵押、第三方连带责任保证等方式进行反担保。

图表 7 • 公司融资类担保业务监管口径客户集中度

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
单一最大客户集中度 (%)	21.21	13.07	6.07

注：2021 及 2022 年末，公司前五大债券担保客户均为 2017 年 10 月 1 日前出函的项目，符合“对单个被担保人债券发行提供的担保责任余额不得超过净资产的 30%”的监管要求。2017 年 8 月，国务院发布《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”）规定“融资担保公司对同一被担保人包括债券担保在内的担保责任余额不得超过净资产的 10.00%”。《条例》自 2017 年 10 月 1 日起实施。

资料来源：联合资信根据公司提供整理

从担保项目期限看，公司借款类担保项目期限较短，截至 2023 年末，公司期限在 1 年（含）以内的占比为 40.78%。截至 2023 年末，公司借款类担保业务存续期限在 6~12 个月（含）的占比最大，为 36.07%，5 年及以上的项目占借款类担保业务余额的 23.16%。

图表 8 • 2023 年末公司借款类担保业务存续期限结构分布

存续期限	在保余额（亿元）	占比 (%)
1~6 个月（含）	19.90	10.71
6~12 个月（含）	67.04	36.07
12~24 个月（含）	31.60	17.00
24~36 个月（含）	16.88	9.08
36~60 个月（含）	7.41	3.99
超过 60 个月	43.06	23.16
合计	185.89	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供整理

3 未来发展

公司市场定位清晰，战略目标明确，未来发展前景良好；但随着宏观经济下行压力的增加，仍存在一定的不确定性。

公司坚持“稳中求进”工作总基调，不断提高市场竞争能力、辐射能力、风险控制能力和综合盈利能力，坚守担保主业一个中心，培育金融科技和资产管理两大驱动，构建多元化综合金融服务集团。

为实现以上发展目标，公司将从以下几方面入手：一是不断深化改革，围绕“做强做优做大”的目标，探索引进战略投资者等多种方式推进增资扩股工作，增强资本实力；二是加强监管合规管理和提升风险防范意识，做到各项指标全面符合监管规定，加大业务风险防控和不良资产清收力度；三是在稳定整体业务规模的基础上，通过持续优化结构、加大创新力度，发挥大数据、智能化驱动的作用，实现健康良性的业务增长；四是不断提升内部管理控制水平，实现精细化管理，发挥审计监督作用并规范财务管理和制度约束。

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架构，能够满足当前业务发展的需要。

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

2 风险控制措施

公司风险管理制度与体系较完善。

公司风险控制委员会负责审议和制定公司风险控制战略、审批风险偏好和风险限额、审核风险政策、审议全面风险管理报告等，评估风险管理、合规管理的有效性，督促解决风险管理、合规管理中存在的问题。

公司根据不同业务产品的特点设计了相应的操作流程和规范，制定了相关业务审查办法。

（1）借款类担保业务风险管理

①担保项目的选择

公司目前借款类融资担保项目主要来自公司自主开发以及各家合作银行的推荐。在承接项目之前，公司业务部门需初步了解企业信用记录、经营状况、偿债能力，以决定是否受理。

地方政府融资平台是公司重要客户群体之一，在担保规模中占比较大。针对政府平台客户，公司制定了《地方政府融资平台授信指引》等管理办法，并根据国家政策变化适时进行修订调整。

为引导担保资源投向、加强控制行业风险，公司制定了《行业投向及授信指引》，并根据国家政策变化适时进行修订调整。针对风险较高的行业，公司对其进行限制或者设置更严格的准入标准和反担保措施。

②项目评审

项目评审工作由各业务部门、分公司完成，包括收集申请人资料，对申请人基本情况、经营状况、财务状况和还款来源进行调查，并撰写评审报告，报送风险管理部出具审查意见。

③项目审批

公司设立风险控制委员会，风险控制委员会在公司高级管理层授权范围内开展工作，对各类担保业务、综合授信业务进行审批。每次风控会须至少有 7 名委员参加，对于风控会审议结果，集团公司董事长认为风控会决定与董事会精神不符的，可以向风控会提出建议意见，必要时可“一票否决”。

④保后、代偿及追偿处置管理

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

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

⑤反担保措施

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

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

（2）债券担保业务风险管理

债券担保的客户群体以地方政府融资平台为主，在担保规模中占较大的比重。对于政府平台的授信管理，公司制定了《地方政府融资平台授信指引》等管理办法，并根据国家政策变化适时进行修订调整。前述管理办法中明确了公司对政府平台项目的投向政策、授信指导和具体准入条件及反担保措施设置。公司在政府平台项目的选择和判断上，设计了与平台项目风险度紧密相关的衡量指标，根据指标建立数据模型和打分体系，对政府平台项目进行科学的评判，并根据打分评定结果，根据项目不同的风险程度确定收费率和反担保措施。

（3）非融资担保业务风险管理

目前，公司非融资担保业务处于拓展阶段，从事的非融资担保业务主要是投标担保、履约担保、海关保函担保以及诉讼保全担保，担保规模逐年增长，担保品种不断丰富。按照担保业务品种及金额，公司主要采取分类分级审批的方式。

3 担保业务代偿水平

2021—2023 年，公司当期担保代偿额波动下降，累计代偿率持续下降，处于较低水平，但应收代偿款金额较大，需关注追偿回收情况。

公司每季度对其在保项目进行一次风险分类。2021—2023 年，公司当时代偿额波动下降。受中西部地区经济环境景气度下行，中小企业经营压力加大，2022 年公司担保代偿金额较高主要是消化前期民营企业项目风险所致。随着风险业务的消化，2023 年公司新增担保代偿 4.75 亿元，较 2022 年下降 29.10%，其中无发行债券担保业务代偿，以借款类担保业务代偿为主。

2021—2023 年末，公司应收代位追偿款账面价值持续增长，年均复合增长 20.33%。截至 2023 年末，公司应收代偿款原值 21.40 亿元，较 2022 年末小幅增长 8.69%；计提相关减值准备 12.09 亿元，计提比例 56.51%。截至 2023 年末，公司前十大代偿客户代偿金额合计 7.40 亿元，占应收代偿款原值的比重为 34.60%，集中度较高，前十大代偿企业主要集中在制造业和建筑业，以重庆地区为主。

近年来，公司顺应国家鼓励通过市场化手段化解金融不良资产的政策导向，积极创新清收模式，通过组建独立清收团队、完善内部考核制度、根据股东大会和董事会授权开展不良资产批量转让等方式，进一步提高不良清收的集中度、专业化水平和整体效率。2023 年公司实现不良追偿回收 2.22 亿元，期末累计代偿回收率为 42.23%，回收情况尚可。

图表 9 • 公司担保业务代偿与回收情况

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
当时代偿项目笔数（笔）	32	37	28
当时代偿额（亿元）	5.88	6.70	4.75
当时代偿回收额（亿元）	4.27	2.20	2.22
当期担保代偿率（%）	0.97	1.26	0.95
累计代偿额（亿元）	41.52	48.22	52.97
累计担保代偿率（%）	1.35	1.34	1.29
累计代偿回收率（%）	40.87	40.19	42.23

注：1. 本表为母公司口径；2. 部分数据勾稽关系存在微小差异主要系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供整理

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年合并财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年和 2023 年合并财务报表进行了审计，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年合并财务报表进行了审计，均出具了无保留意见的审计报告。

会计准则方面，2021—2023 年，公司无对财务报表有重大影响的会计政策和会计估计变更事项。本文中 2021 年和 2022 年财务数据分别为 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数。

合并范围方面，2021—2023 年，公司合并范围内一级子公司未发生变动。

整体看，公司合并口径财务数据可比性较强。

1 资本结构

2021—2023 年末，公司资金来源主要来自资本金、利润留存和发行的债券，所有者权益规模持续增长，实际负债水平较低。

公司可用于从事担保业务的资金主要来源于资本金和利润留存等。2021—2023 年末，公司所有者权益持续快速增长，年均复合增长 17.23%。截至 2022 年末，公司所有者权益 78.63 亿元，较上年末增长 17.61%，主要系发行可续期公司债券“22 三峡 Y1”所致；截至 2023 年末，公司所有者权益 91.87 亿元，较上年末增长 16.84%，主要系发行可续期公司债券“23 三峡 Y1”所致，其中归属于母公司所有者权益占比 96.76%；实收资本 51.00 亿元，占所有者权益比重为 55.51%，其他权益工具 20.45 亿元，占所有者权益比重为 22.25%，所有者权益稳定性尚可。利润分配方面，2021—2023 年，公司合并口径现金分红分别为 1.85 亿元、1.86 亿元和 2.19 亿元，分别占上年度净利润的 62.56%、49.41%和 48.75%，分红力度较大，利润留存对公司资本补充作用

负债方面，2021—2023 年末，受应付债券规模下降的影响，公司负债总额持续小幅下降，年均复合下降 5.53%；负债总额主要由准备金构成。截至 2023 年末，公司担保合同准备金和未到期责任准备金合计占负债总额的 74.85%，占比较高。

图表 10 • 公司负债结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 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	27.26	62.79	29.04	70.47	28.99	74.85
其中：担保合同准备金	11.05	25.45	11.10	26.94	12.01	31.01
未到期责任准备金	16.21	37.34	17.94	43.53	16.98	43.84
存入保证金	2.53	5.83	2.30	5.59	2.37	6.12

应付债券	5.87	13.53	2.38	5.78	1.68	4.33
其他负债	4.33	9.99	3.64	8.82	1.77	4.58
其他类负债	3.41	7.86	3.85	9.34	3.93	10.12
负债总额	43.40	100.00	41.21	100.00	38.74	100.00
实际资产负债率		14.65		10.15		7.46

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2021—2023 年末，公司担保合同准备金和未到期责任准备金之和波动增长，年均复合增长 3.12%。

2021—2023 年末，公司应付债券持续下降，主要系“18 三峡 01”及“19 三峡 01”到期兑付或回售所致。

2021—2023 年末，公司其他负债持续下降，其他负债以其他应付款和应付股利为主；其他应付款主要是暂收应付款项和对关联方单位的应付债权受让款，占比较小。

2021—2023 年末，公司实际资产负债率持续下降，负债规模较小，实际负债水平较低。

2 资产质量

2020—2023 年末，公司资产以货币资金、投资类资产和存出保证金为主，资产质量较好。

2021—2023 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 8.84%。截至 2023 年末，公司资产总额较上年末增长 8.99%，主要由货币资金、投资类资产和其他类资产组成。

图表 11 • 公司资产结构（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	18.09	16.41	18.20	15.19	21.69	16.61
投资类资产	30.57	27.72	39.09	32.61	41.58	31.84
其中：交易性金融资产	1.71	1.55	4.17	3.48	3.85	2.95
债权投资	8.29	7.52	7.88	6.57	3.13	2.40
其他债权投资	18.47	16.75	25.14	20.98	32.68	25.02
其他权益工具投资	1.24	1.12	1.03	0.86	1.05	0.80
长期股权投资	0.86	0.78	0.87	0.72	0.87	0.67
其他类资产	61.59	55.87	62.54	52.2	67.33	51.55
其中：应收代位追偿款	9.28	8.41	10.56	8.81	9.31	7.13
其他资产	10.95	9.93	8.17	6.82	4.24	3.25
存出保证金	28.67	25.97	31.51	26.30	41.16	31.52
资产总额	110.25	100.00	119.83	100.00	130.60	100.00

注：投资类资产=交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+其他非流动金融资产+长期股权投资+其他
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2021—2023 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 9.51%；截至 2023 年末，公司货币资金主要为银行存款，其中受限货币资金余额 2.23 亿元，主要包含保证金存款和为了开展担保业务而提供给银行作为质押品的定期银行存款等。

公司投资类资产会计科目主要为债权投资、交易性金融资产和其他债权投资。

公司交易性金融资产主要系公司投资的理财产品和基金等，2021—2023 年末，公司交易性金融资产波动增长，年均复合增长 49.87%。

公司其他债权投资全部为公司投资的债券，主要为政府平台发行的企业债、公司债、中票，主体评级主要为 AA 及以上，收益率水平在 6%左右；2021—2023 年末，公司其他债权投资持续增长，年均复合增长 33.00%。截至 2023 年末，公司其他债权投资较上年末增长 29.96%，期末累计计提的信用减值准备为 0.05 亿元，期末无逾期及违约项目。截至 2023 年末，公司因质押式正回购而受限的其他债权投资账面价值为 0.95 亿元。

2021—2023 年末，公司债权投资持续下降，年均复合下降 38.56%，全部为委托贷款；截至 2023 年末，公司委托贷款账面价值为 3.13 亿元，较上年末大幅下降 60.27%，期末计提减值准备 1.11 亿元。在宏观经济下行压力增加的背景下，需关注相关逾期及违约风险。

公司其他类资产主要由应收代位追偿款、其他资产和存出保证金构成。

2021—2023 年末，公司应收代位追偿款账面价值较为稳定，年均复合增长 0.16%。截至 2023 年末，应收代位追偿款原值的账龄分布中，1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上的占比分别为 35.35%、31.45%、18.29%和 14.92%，期末公司对应收代偿款计提坏账准备合计 12.09 亿元，需关注相关资产减值计提和回收等情况。

公司其他资产主要系其他应收款和抵债资产，2021—2023 年末，公司其他资产持续下降，年均复合下降 37.77%。截至 2023 年末，公司其他资产较上年末大幅下降 48.10%，主要系受让应收债权和代垫款项下降引起的其他应收款下降所致。

根据《融资担保公司资产比例管理办法》（以下简称“管理办法”），融资担保公司应依照 I、II、III 级资产的监管比例控制资产端投资结构。2020 年—2023 年末，公司资产配置比例符合管理办法规定。

图表 12 • 资产端投资结构情况表

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	监管标准
I 级资产	57.64%	59.77%	67.65%	≥20%
I 级资产+II 级资产	80.78%	73.83%	84.95%	≥70%
III 级资产	18.09%	26.43%	14.58%	≤30%

资料来源：联合资信根据公司提供整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业收入和净利润均持续增长，盈利指标表现较好，整体盈利能力很强。

公司营业收入实现情况详见“经营分析”。

图表 13 • 公司营业收入/成本构成（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	12.95	15.13	17.43
其中：提取未到期担保责任准备	-3.59	-1.74	0.87
营业支出	7.59	8.78	10.63
其中：提取担保合同准备	2.14	2.80	2.03
业务及管理费	1.83	1.95	2.08
减值损失之和	2.32	2.88	5.40
利润总额	5.32	6.33	6.79
净利润	3.76	4.49	4.71
费用收入比（%）	15.53	14.18	12.92
总资产收益率（%）	3.43	3.90	3.76
净资产收益率（%）	5.57	6.17	5.52

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2021—2023 年，公司提取的未到期担保责任准备金金额持续下降，其中，2023 年，公司业务规模下降，提取未到期担保责任准备冲回 0.87 亿元。

公司的营业支出主要由计提的担保合同准备、业务及管理费（主要为职工薪酬）和减值损失构成。2021—2023 年，公司营业支出持续增长，主要系公司对担保代偿项目计提的减值损失增加所致。2023 年，公司计提担保合同准备金较上年有所下降，业务及管理费同比变动不大，减值损失之和同比增长 87.43%，主要系对应收代偿款的信用减值损失增加所致。

受上述因素影响，2021—2023 年，公司利润总额和净利润均持续增长，其中 2023 年分别同比增长 7.29%和 5.00%；总资产收益率和净资产收益率有所波动，但仍属行业较好水平，盈利能力很强。

4 资本充足率及代偿能力

截至 2023 年末，公司净资本规模较大，但资本充足性有待提升，整体代偿能力极强。

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

截至 2023 年末，公司净资本为 47.83 亿元，净资本/净资产比率为 52.07%，较上年末有所增长，仍保持在较高水平，主要系公司所有者权益规模增加所致。截至 2023 年末，公司净资本担保倍数为 19.69 倍，处于行业很高水平，资本充足性有待提升。

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，2021—2023 年末，公司净资本覆盖率持续上升。截至 2023 年末，公司净资本覆盖率为 65.17%，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度仍处于较弱水平。随着公司当期代偿金额的波动下降，代偿准备金比率亦波动下降。考虑到公司股东背景很强，资产质量较好，资本实力很强等因素，公司代偿能力极强。

图表 14 • 公司资本充足性和代偿能力

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
净资产（亿元）	66.85	78.63	91.87
净资本（亿元）	26.69	38.50	47.83
净资本担保倍数（倍）	33.77	24.74	19.69
净资本/净资产比率（%）	39.92	48.97	52.07
净资本覆盖率（%）	37.04	51.89	65.17
代偿准备金率（%）	21.59	23.07	16.38

资料来源：联合资信根据公司提供整理

5 其他事项

公司间接融资渠道较为通畅，信用记录良好。

截至 2023 年末，公司获得银行、信托等金融机构授信额度超过 580 亿元，融资渠道较为通畅。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 5 月 9 日查询日，公司本部未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录，过往债务履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 25 日，联合资信未发现公司过往在公开市场发行的债务融资工具存在逾期或违约记录，亦未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

公司或有负债风险较小。

截至 2023 年末，联合资信未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼、仲裁情况。

九、ESG 分析

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

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。

社会责任方面，公司的薪酬福利处于行业内较好水平，且构建了完善的人才培养机制，注重员工安全及公平雇佣，员工沟通渠道畅通，在普惠金融方面，近年来，公司在控制风险的基础上进一步加大对小微及“三农”企业的服务力度，继续加大对中小微企业以及“三农”的支持力度，提高电子信息业、先进制造业、现代服务业等行业和环保类、养老类、医疗卫生类等领域项目占比，并探索通过批量化、标准化模式解决民营中小企业融资难题，相继成功推出“易贷保”“旺农贷”“速贷保”“科技贷”等量身为中小微客户群体打造的融资担保创新产品。2023 年，公司全方位强化乡村振兴帮扶工作，瞄准对口帮扶地区“急难愁盼”问题，多措并举推进乡村振兴帮扶取得实效，大力支持秀山县涌洞镇产业发展、基础设施建设，2023 年捐款 200 万元，近三年累计捐款 600 万元；2023 年，通过“爱心购”“采购月”等主

题采购活动，公司党员带头采购农特产品 41 万元；近三年累计采购农特产品 115 万元；组织广大党员采取“结对帮扶”形式，资助秀山县涌洞镇中心校 45 名家庭困难学生。

公司 ESG 风险管理体系尚可，设有兼职的 ESG 管治部门，ESG 信息披露质量尚可；治理结构和内控制度较完善。董事会多元化建设方面，截至 2023 年末，公司董事会 8 人，其中独立董事 2 人，女性董事 3 人。

十、外部支持

公司股东背景很强，在业务开展、品牌建设等方面能够得到股东较大支持。

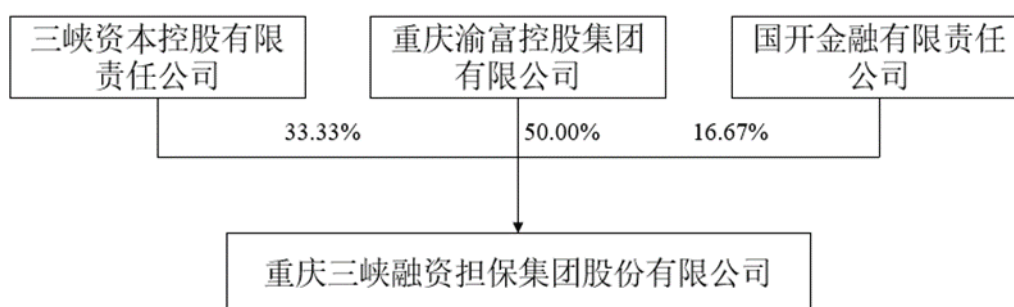
公司股东均为实力很强的央企和地方国企，控股股东渝富控股是由重庆市国资委直接指导的投融资平台公司，实际控制人为重庆市国资委。渝富控股成立于 2016 年 8 月，为大型国有独资公司和国有资产授权经营单位，主要从事金融领域、战略新兴产业领域和其他有投资价值领域的资本运营，其通过对实体产业和金融领域进行战略投资，先后设立和参股多家企业，业务涉及投资、担保、租赁、土地开发、农产品等领域，具有很强的综合竞争力。截至 2023 年末，渝富控股资产总额为 3498.33 亿元，净资产为 1275.08 亿元；2023 年，渝富控股实现营业总收入 290.58 亿元，净利润 57.59 亿元。

渝富控股参控股企业范围较广，数量较多，公司作为渝富控股的控股子公司，能够在业务开展方面得到兄弟单位的支持，同时，在品牌建设等方面，也能得到渝富控股的较大支持。

十一、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、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 2023 年末）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年末）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件2 主要财务指标的计算公式

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

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 3-2 评级展望设置及含义

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

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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“贵公司”）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。