

山东高创建设投资集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕4424 号

联合资信评估股份有限公司通过对山东高创建设投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持山东高创建设投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，维持“20 山东高创 01/20 高创 03”“20 山东高创 02/20 高创 05”“22 高创投资 MTN001”和“22 高创投资 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月二十四日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受山东高创建设投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

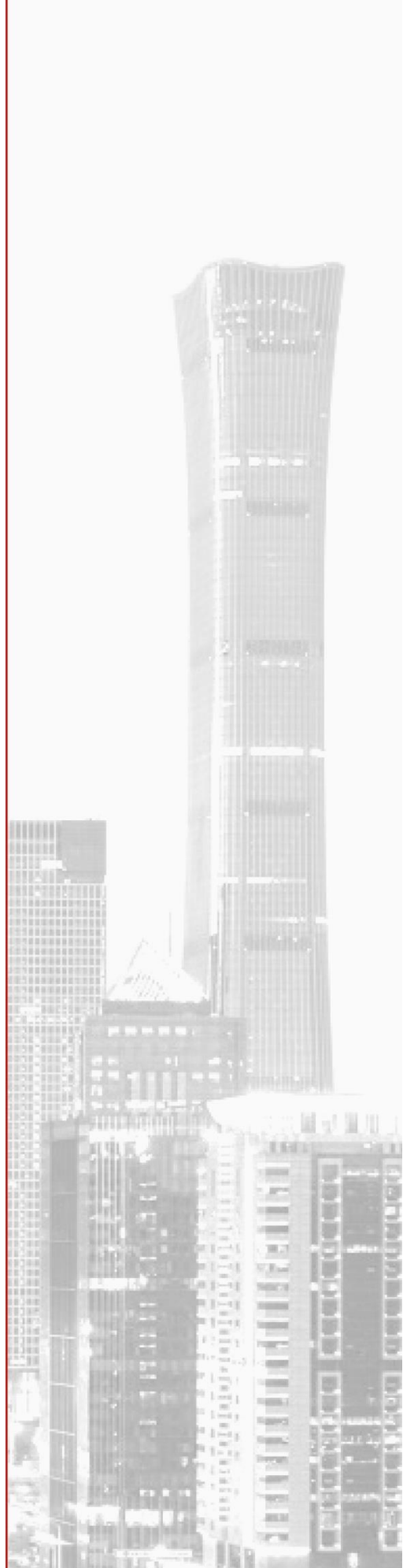
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



山东高创建设投资集团有限公司 2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
山东高创建设投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/06/24
中债信用增进投资股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
20 山东高创 01/20 高创 03	AAA/稳定	AAA/稳定	
20 山东高创 02/20 高创 05	AAA/稳定	AAA/稳定	
中国投融资担保股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 高创投资 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 高创投资 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，山东高创建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）仍是潍坊高新技术产业开发区（以下简称“潍坊高新区”）旧村改造和园区开发的重要主体，企业地位很重要，业务持续性强。经营方面，公司旧村改造项目预收款项金额大，未来收入规模有保障；产业园区开发业务在租项目出租情况尚可，在建和拟建项目存在很大的资本支出压力，投资回收期较长，未来收益实现情况有待关注；房地产开发业务在售项目存在去化压力，在建及拟建项目未来投资规模大，需关注后续项目整体销售去化情况。财务方面，公司资产中其他应收款对资金占用明显，存货资金回笼周期较长，资产受限比例较高，资产质量一般，盈利能力较弱；整体债务负担适中，但债券融资占比较高，融资结构亟待优化，考虑到受限货币资金规模较大、间接融资渠道有待拓宽，公司短期偿付压力较大，且存在较大的或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持：潍坊市产业发展基础较好，经济和财政实力在山东省排名靠前，潍坊市政府支持能力极强；潍坊高新技术产业开发区管理委员会为潍坊市人民政府派出机构，潍坊高新区作为国家级经济技术开发区，是潍坊市向东发展的核心落地区域，也是潍坊市现代化产业集聚区、科技创新引领区，战略地位突出，近年来经济稳步发展，税收质量良好。公司在基础设施、产业带动等方面社会贡献较大，可替代性较弱，近年来在资本金注入、股权划拨及政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。

“20 山东高创 01/20 高创 03”和“20 山东高创 02/20 高创 05”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增信”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，“22 高创投资 MTN001”和“22 高创投资 MTN002”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保公司”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，中债增信主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；中投保公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，中债增信和中投保公司的担保显著提升了上述债券偿付的安全性。

评级展望

随着潍坊高新区经济持续发展，公司旧村改造、园区及配套房地产开发等业务有望持续推进，公司经营地位将保持稳固，将继续获得有力的外部支持，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司获得大量优质资产注入，盈利能力和偿债能力明显提升，政府支持程度提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱，职能定位下降，债务负担明显加重。

优势

- **企业地位很重要。**公司作为潍坊高新区旧村改造和园区开发重要主体，主要负责潍坊高新区的旧村改造、园区及配套房地产开发等业务，业务具有一定的区域专营优势。
- **持续获得有力的外部支持。**近年来，公司在资本金注入、股权划拨及政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。

- **增信措施有效提高债券本息偿还的安全性。**中债增信为“20 山东高创 01/20 高创 03”和“20 山东高创 02/20 高创 05”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中投保公司为“22 高创投资 MTN001”和“22 高创投资 MTN002”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，上述担保有效提升了债券偿付安全性。

关注

- **产业园区及配套房地产开发的收益实现存在不确定性。**公司产业园项目投资规模较大，主要采用租售结合形式平衡建设资金，投资回收期较长。此外，房地产市场行情仍低迷，需关注后续房地产开发项目销售去化情况。
- **存在很大资本支出压力。**截至 2025 年底，公司主要旧村改造项目、产业园区项目和房地产项目未来分别需投资 3.93 亿元、114.79 亿元和 36.62 亿元。
- **存在较大的短期偿付压力。**截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 164.56 亿元，短期债务 39.14 亿元，现金短期债务比为 0.40 倍。考虑到公司现金类资产受限比例较大、间接融资渠道有待拓宽，公司短期债务偿付压力较大。
- **存在较大的或有负债风险。**截至 2025 年底，公司对外担保余额 43.98 亿元，其中对民营企业担保余额 1.74 亿元，3 家公司被列为被执行人，标的金额合计 1938.99 万元。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

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

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	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	5
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+3
模型级别				AA ⁺

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

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

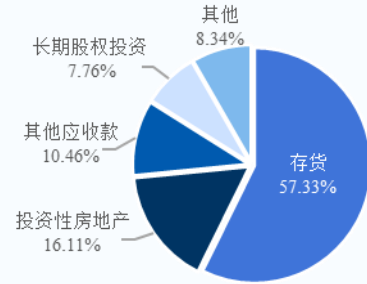
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	10.72	18.23	10.66	15.85
资产总额（亿元）	463.64	467.58	450.90	455.95
所有者权益（亿元）	155.24	159.78	158.56	158.64
短期债务（亿元）	61.33	48.31	34.21	39.14
长期债务（亿元）	90.46	112.34	121.07	125.42
全部债务（亿元）	151.79	160.64	155.28	164.56
营业总收入（亿元）	38.76	29.54	28.17	5.03
利润总额（亿元）	1.92	0.66	0.47	0.08
EBITDA（亿元）	6.19	4.84	4.53	--
经营性净现金流（亿元）	7.35	15.44	4.21	-1.48
净资产收益率（%）	0.93	0.33	0.19	--
资产负债率（%）	66.52	65.83	64.84	65.21
全部债务资本化比率（%）	49.44	50.14	49.48	50.92
现金短期债务比（倍）	0.17	0.38	0.31	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	0.42	0.48	0.48	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	391.80	388.16	352.89	356.83
所有者权益（亿元）	156.18	154.75	134.07	134.33
全部债务（亿元）	114.87	118.11	104.52	105.34
营业总收入（亿元）	27.67	11.80	15.34	4.59
利润总额（亿元）	1.73	-1.96	0.16	0.26
资产负债率（%）	60.14	60.13	62.01	62.35
全部债务资本化比率（%）	42.38	43.29	43.81	43.95
现金短期债务比（倍）	0.14	0.19	0.13	0.12

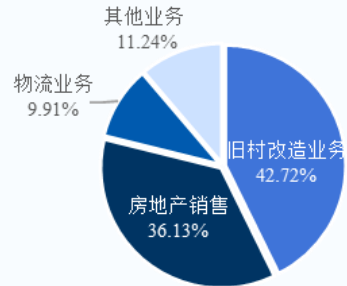
注：1. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告合并口径将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计；4. “--”代表数据不适用

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

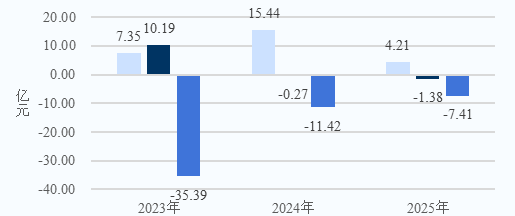
2025 年底公司资产构成



2025 年公司营业总收入构成

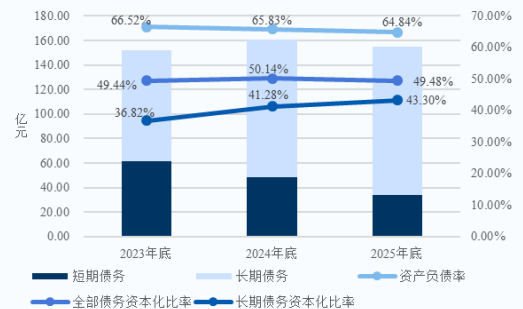


公司现金流情况



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

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
20 山东高创 01/20 高创 03	8.00 亿元	5.60 亿元	2030/09/21	债券提前偿还；不可撤销连带责任保证担保
20 山东高创 02/20 高创 05	7.00 亿元	4.90 亿元	2030/11/27	债券提前偿还；不可撤销连带责任保证担保
22 高创投资 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2027/01/24	不可撤销连带责任保证担保
22 高创投资 MTN002	2.00 亿元	2.00 亿元	2027/04/27	不可撤销连带责任保证担保

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

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 山东高创 01/20 高创 03 20 山东高创 02/20 高创 05 22 高创投资 MTN001 22 高创投资 MTN002	AAA/稳定	AA+/稳定	2025/06/25	许狄龙 吴 茵	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 高创投资 MTN002	AAA/稳定	AA+/稳定	2022/04/14	马玉丹 李 坤	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
22 高创投资 MTN001	AAA/稳定	AA+/稳定	2022/01/10	马玉丹 黄 焘	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
20 山东高创 02/20 高创 05	AAA/稳定	AA+/稳定	2020/10/21	张 勇 车兆麒	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
20 山东高创 01/20 高创 03	AAA/稳定	AA+/稳定	2020/06/10	张 勇 车兆麒	城市基础设施投资企业信用评级方法（2020 年）（原联合信用评级有限公司）	阅读全文

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王震雷 wangzl@lhratings.com

项目组成员：许狄龙 xudl@lhratings.com

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于山东高创建设投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构和实际控制人均未发生变化。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本 102.32 亿元，实收资本 97.37 亿元，山东高创控股集团有限公司（以下简称“高创集团”）为公司控股股东，公司实际控制人为潍坊高新技术产业开发区财政金融局（以下简称“潍坊高新区财政局”）。

跟踪期内，公司仍主要负责潍坊高新技术产业开发区（以下简称“潍坊高新区”）的旧村改造、园区及配套房地产开发等业务。截至 2026 年 3 月底，公司本部内设战略规划中心、成本控制中心、市场营销中心、项目管理中心、财务审计中心等职能部门。截至 2025 年底，公司拥有纳入合并范围的子公司 35 家。

截至 2025 年底，公司资产总额 450.90 亿元，所有者权益 158.56 亿元（含少数股东权益 18.77 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 28.17 亿元，利润总额 0.47 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司资产总额 455.95 亿元，所有者权益 158.64 亿元（含少数股东权益 18.76 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.03 亿元，利润总额 0.08 亿元。

公司注册地址：山东省潍坊高新区清池街道府东社区高二路 517 号潍坊智慧产业园 1 号科研楼；法定代表人：程辉。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至评级报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已使用完毕；其中，“20 山东高创 01/20 高创 03”及“20 山东高创 02/20 高创 05”由中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“中债增信”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，“22 高创投资 MTN001”和“22 高创投资 MTN002”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保公司”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。跟踪期内，上述债券均在付息日正常付息。

“20 山东高创 01/20 高创 03”及“20 山东高创 02/20 高创 05”均设置本金提前偿还条款，在存续期第三至十年末分别按照债券发行总额的 10%、10%、10%、10%、15%、15%、15%、15%偿还债券本金；募集资金中 10.50 亿元用于金沙江智能制造产业园项目、高创工业园项目和自动变速器二期项目，4.50 亿元用于补充公司营运资金。截至评级报告出具日，上述项目主体均已完工。

图表 1·截至评级报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 山东高创 01/20 高创 03	8.00	5.60	2020/09/21	10 年
20 山东高创 02/20 高创 05	7.00	4.90	2020/11/27	10 年
22 高创投资 MTN001	6.00	6.00	2022/01/24	5 年
22 高创投资 MTN002	2.00	2.00	2022/04/27	5 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

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

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。

宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

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

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

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

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

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

2 区域环境分析

潍坊市是国务院批复确定的山东半岛城市群区域中心城市，工业大类较为齐全。2023—2025 年，潍坊市地区生产总值和一般公共预算收入均持续增长，在山东省排名靠前，财政自给能力尚可。2024 年以来，潍坊市纳入重点化债地市，受益于化债政策倾斜，区域内城投公司债务结构有所优化，但仍需关注潍坊市再融资环境后续状况。潍坊高新区聚焦发展高新技术产业的主线，已形成动力装备产业、新一代信息技术产业、医养健康产业及新材料产业四大主导产业；2023—2025 年，潍坊高新区地区生产总值和一般公共预算收入均持续增长，税收质量良好，财政自给能力非常强。

（1）潍坊市

潍坊市为山东省辖地级市，是国务院批复确定的山东半岛城市群区域中心城市，潍坊市累计发现矿产 58 种，其中溴、矿盐（天然卤水）是优势特色资源，储量居全国首位。截至 2025 年底，潍坊市常住人口 927.12 万人，城镇化率为 68.09%。

根据赛迪顾问发布的《2024 先进制造业百强市》，潍坊市位于全国先进制造业百强市第 32 位，全国 41 个工业行业大类中，潍坊市拥有 37 个行业大类，包含 154 个种类、350 个小类，31 个制造业行业门类齐全。2024 年，潍坊市研究梳理确定了“9+3+N”产业体系，“9”即将产业基础雄厚、产业链相对完善，已有一定规模的动力装备、高端化工、新一代信息技术（元宇宙）、食品加工、汽车制造、高端铝材、纺织服装、智能农机、现代医药共 9 条产业链作为潍坊重点发展的产业链；“3”即将已有一定基础，形成部分竞争优势，且市场空间广阔、内生动力强的工业母机、磁技术、新型储能 3 条产业链作为潍坊重点培育的产业链；“9+3”共同构成当前潍坊重点打造、全力推动的 12 条制造业重点产业链，同时谋划布局 N 个新兴产业、未来产业。公司核心产业和重点参股产业均属潍坊市优势产业和重点发展的 9 条产业链。2025 年，潍坊市规模以上工业增加值同比增长 7.5%。分行业看，化学原料和化学制品制造业增加值同比增长 11.4%，通用设备制造业增加值同比增长 13.3%，食品制造业增加值同比增长 16%，农副食品加工业增加值同比增长 12.1%。

根据《潍坊市国民经济和社会发展统计公报》，2023—2025 年，潍坊市地区生产总值持续增长。按产业分，2025 年第一产业增加值 725.73 亿元，同比增长 4%；第二产业增加值 3539.67 亿元，同比增长 4.6%；第三产业增加值 4321.96 亿元，同比增长 6.5%。三次产业结构变动不大。2025 年，潍坊市地区生产总值在山东省排名第 4 位，以年末常住人口计算的人均 GDP 为 9.26 万元。

2025 年，潍坊市固定资产投资同比下降 4.5%。分产业看，第一产业投资同比下降 1%；第二产业投资同比增长 2.8%；第三产业投资同比下降 14.2%。重点投资领域中，基础设施完成投资同比增长 2.3%，制造业投资同比增长 1.2%，战略新兴产业投资同比下降 4%。同年，潍坊市房地产开发投资 355.6 亿元，同比下降 18.1%，其中住宅投资 299.4 亿元，同比下降 19.9%。房屋施工面积 6136.1 万平方米，同比下降 8.4%。商品房销售面积 730.5 万平方米，同比下降 11.6%。

图表 2 • 潍坊市主要经济指标

指标名称	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	7606.0	8203.2	8587.4
GDP 增速（%）	5.1	5.9	5.5
固定资产投资增速（%）	0.8	4.1	-4.5
三产结构	8.9:40.6:50.5	8.5:42.4:49.1	8.5:41.2:50.3
人均 GDP（万元）	8.12	8.80	9.26

注：人均 GDP=GDP/常住人口
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023—2025 年，潍坊市一般公共预算收入持续增长，但税收收入波动下降，税收占比持续下降。2025 年，潍坊市一般公共预算收入在山东省排名第 4 位。2023—2025 年，潍坊市财政自给率持续提升，财政自给能力尚可。同期，受房地产市场行情影响，潍坊市政府性基金收入波动下降。

2018 年 1 月，国务院正式批复《山东新旧动能转换综合试验区建设总体方案》，潍坊市围绕培育“四新经济”，按照山东省规划重点打造国家农业开放发展综合试验区、虚拟现实产业基地和国际动力城，将潍坊高新区、潍坊滨海经济技术开发区和潍坊综合保税区作为新旧动能转换的主战场，在新旧动能转换的同时，潍坊市加大高铁、市政道路等基础设施建设投入，并持续推进城镇化建设、乡村振兴等，为满足相关资金需求，潍坊市地方债务规模自 2018 年起迅速攀升。潍坊市城投企业非标逾期舆情自 2021 年开始出现，涉及下辖区较多，2023 年下半年开始随着地方政府债务管控力度加强和一揽子化债方案实施，潍坊市非标舆情有所减少，2024 年以来，潍坊市纳入重点化债地市，享受重点省份的化债政策，2024—2026 年获得的置换债券额度居山东省第一；受益于化债政策倾斜，潍坊市城投公司债务结构有所优化，但仍需关注潍坊市再融资环境后续状况。

图表 3 • 潍坊市主要财政指标

指标名称	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	608.3	619.6	630.5
一般公共预算收入增速（%）	0.1	1.8	1.8
税收收入（亿元）	394.1	377.5	383.8
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	64.79	60.93	60.87
一般公共预算支出（亿元）	889.4	902.0	909.0
财政自给率（%）	68.40	68.69	69.36
政府性基金收入（亿元）	490.9	577.0	413.1
地方政府债务余额（亿元）	2359.3	2854.4	3358.3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）潍坊高新区

潍坊高新区是 1992 年经国务院批准设立的全国 54 个国家级高新区之一，面积 110 平方公里，是潍坊市向东发展的核心落地区域，也是潍坊市现代化产业集聚区、科技创新引领区，战略地位突出。近年来，潍坊高新区全力推进高新技术产业、现代服务业、城市化建设三大战略任务，获批建设国家创新型科技园区、国家知识产权试点园区和国家可持续发展实验区。

产业方面，潍坊高新区聚焦发展高新技术产业的主线，已形成动力装备产业、新一代信息技术产业、医养健康产业及新材料产业共四大主导产业，拥有潍柴控股集团有限公司、潍坊福田汽车科技有限公司、歌尔股份有限公司、歌尔丹拿科技有限公司、山东

沃华医药科技股份有限公司、山东海王银河医药有限公司、潍坊特钢集团有限公司、汇胜集团股份有限公司及俊富非织造材料有限公司等多家行业龙头企业。2025 年，潍坊高新区规模以上工业增加值同比增长 8.7%。

图表 4 • 潍坊高新区主要经济指标

指标名称	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	649.7	720.7	765.8
GDP 增速（%）	3.5	6.3	5.6
固定资产投资增速（%）	0.8	3.9	-11.0
三产结构	0.0:65.4:34.6	0.0:56.6:43.4	/
人均 GDP（万元）	16.12	17.49	/

注：人均 GDP=GDP/常住人口；2025 年三产结构和人均 GDP 数据无法获取，用“/”表示
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023—2025 年，潍坊高新区地区生产总值持续增长，2025 年在潍坊市排名第四；但固定资产投资同比下降 11.0%，其中民间投资同比下降 9.4%。

图表 5 • 潍坊高新区主要财政指标

指标名称	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	52.4	53.9	56.2
一般公共预算收入增速（%）	-16.7	3.0	4.1
税收收入（亿元）	42.1	47.8	48.8
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	80.40	88.7	86.9
一般公共预算支出（亿元）	28.4	24.4	23.3
财政自给率（%）	184.67	220.9	241.2
政府性基金收入（亿元）	38.5	47.5	12.6
地方政府债务余额（亿元）	67.2	93.4	123.6

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023—2025 年，潍坊高新区一般公共预算收入持续增长，2025 年在潍坊市排名第三，税收质量良好。2023—2025 年，潍坊高新区一般公共预算支出持续下降，财政自给能力非常强。同期，潍坊高新区政府性基金收入波动下降，主要系房地产行业持续调整导致。截至 2025 年底，潍坊高新区政府债务余额中一般债务余额 17.4 亿元，专项债务余额 106.2 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司仍是潍坊高新区旧村改造和园区开发的重要主体，业务具有一定的区域专营优势。公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部存在重大失信行为。

跟踪期内，公司仍是潍坊高新区旧村改造和园区开发的重要主体，负责区域内旧村改造、园区及配套房地产开发等业务，具有一定的业务专营优势。

根据公司提供的企业信用报告，截至 2026 年 5 月 19 日，公司本部无不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。相关还款责任中存在 114.88 万元关注类余额及 151.12 万元不良类余额，系公司房地产项目购房者无法按期偿还贷款，由公司承担担保责任所致。

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

截至 2026 年 6 月 23 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有重大被行政处罚等行为。

（二）管理水平

2025 年 9 月，根据公司股东决议，公司不再设监事、监事会，并免除原监事会成员的监事职务。除上述事项外，公司在法人治理结构、管理制度等方面均无重大变化。

（三）经营分析

1 经营概况

2025 年，公司营业收入小幅下降，因相关子公司股权划出，公司自 2025 年 11 月起不再产生物流业务收入；收入构成仍以旧村改造收入和房地产销售收入为主；受旧村改造业务和房地产销售业务毛利率持续下降影响，公司综合毛利率有所下滑。2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.03 亿元，相当于 2025 年全年收入的 17.85%，综合毛利率较 2025 年全年进一步小幅下降。

图表 6 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
旧村改造业务	16.88	43.56	14.63	12.26	41.49	13.25	12.04	42.72	11.23	3.89	77.36	3.51
房地产销售	12.61	32.54	19.11	10.39	35.15	11.74	10.18	36.13	9.56	0.71	14.16	40.46
采热供暖及安装 ¹	1.83	4.73	-3.07	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
物流业务	1.58	4.08	8.74	3.02	10.21	6.70	2.79	9.91	6.28	0.00	0.00	--
其他业务	5.85	15.09	42.57	3.88	13.14	39.99	3.17	11.24	47.43	0.43	8.47	53.12
合计	38.76	100.00	19.23	29.54	100.00	15.56	28.17	100.00	14.21	5.03	100.00	12.95

注：其他业务包括检测、市政工程建设、保理及纸浆销售等业务；房地产销售包括产业园和住宅；“0.00”表示当期未确认收入，“--”代表不适用；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）旧村改造

公司自筹资金进行旧村改造项目建设，并由政府指定主体按照政府定价进行回购，旧村改造项目预收款项金额大，未来收入规模有保障。

公司本部承担了潍坊高新区内旧村改造业务，业务内容主要是为拆迁村庄建设安置房。公司与潍坊高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“高新区管委会”）指定棚户区改造投融资主体潍坊高新区城市建设发展有限公司、潍坊市建设工程管理有限责任公司和潍坊高新城市建设工程有限公司等国有企业签订《团体购房意向协议》，并自筹资金进行项目建设。当项目达到预售条件并获得预售许可证后，公司与指定主体签订《购房确认合同书》，购房价款按单价乘以面积计算，购房单价由政府参考市场价格确定。待项目竣工验收并办理相关交付手续后，公司确认旧村改造收入。指定主体从银行获取棚改专项贷款用于支付购房款，最终以政府购买服务的形式进行资金平衡，政府购买服务资金纳入政府财政预算。

2025 年，公司旧村改造收入和业务毛利率均略有下降，收入主要来自寨子社区、浞景社区和王奎楼居项目等项目。截至 2026 年 3 月底，公司主要已完工旧村改造项目累计完成投资 168.51 亿元，累计结转收入 127.41 亿元，预收款项计入“合同负债”或“其他非流动负债”，未来将逐步结转旧村改造收入。截至 2025 年底，公司主要在建旧村改造项目为健康八号七期项目，计划总投资 5.00 亿元，累计完成投资 1.07 亿元。

图表 7 • 截至 2026 年 3 月底公司主要已完工旧村改造项目情况（单位：亿元）

项目名称	已完成投资	累计确认收入
浞水苑	11.25	4.90
寨子社区	8.90	6.16
健康八号	23.97	18.82

¹ 2024 年 5 月，为配合股东战略调整，公司将山东高创热力有限公司等下属子公司无偿划出，划出基准日为 2023 年 12 月 31 日；股权划出后，公司不再从事采热供暖及安装、物业及石化产品销售等业务。

项目名称	已完成投资	累计确认收入
银通社区	18.74	12.91
渭水苑	18.77	17.35
张营社区	38.43	8.95
府东社区	12.23	11.39
清平花	2.10	2.48
清宁花园	1.25	0.59
浞景社区	4.42	5.62
谭里家园	6.73	7.91
聚福四坊	15.71	21.14
水岸蓝湾	6.01	9.20
合计	168.51	127.41

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）产业园区开发

公司自筹资金建设产业园区，主要采用租售结合形式回笼资金，投资回收期较长，在租项目出租情况尚可，在建项目未来存在很大的资本支出压力，后续收益实现情况有待关注。

公司致力于潍坊高新区新兴高端产业的培育和发展，自筹资金为高新区管委会和大型企业等客户建设园区项目，园区包括装备制造产业园区、新材料产业园区、信息产业园区、生物医药产业园区、软件产业园区及光电产业园区等特色产业园区，建设项目未来主要采用租售结合形式回笼资金。

公司产业园区开发主要为两种模式：①定向开发：公司根据潍坊高新区招商引资需求，为高新区管委会指定的招商引资企业定制并定向出租或出售给该企业的园区项目，如地理测绘信息产业园为山东地理测绘中心指定开发的项目，建设完成后由山东地理测绘中心出租或购买；②自主开发：公司自主开发并经营项目，如金融广场项目。

公司已完工产业园主要用于出租，少量用于出售，投资回收期较长。2025 年，公司实现产业园销售收入 0.14 亿元；实现产业园区租赁收入 0.83 亿元，公司主要产业园项目出租情况尚可。

图表 8 • 截至 2026 年 3 月底公司主要产业园区项目出租情况（单位：平方米）

项目名称	可出租面积	已出租面积	未出租面积	出租率（%）
先进制造业加速区	148684.78	95339.68	53345.10	64.12
光电产业园第三加速器	18757.38	12817.32	5940.06	68.33
健康产业加速器	23682.54	14949.44	8733.10	63.12
智慧园	11951.11	4071.12	7879.99	34.06
金融广场	87775.39	56482.05	31293.34	64.35
高新城市广场	3969.66	3969.66	0.00	100.00
高创工业园	116325.57	90676.19	25649.38	77.95
金沙江智能制造工业园	50515.53	28604.38	21911.15	56.62
自动变速器配套产业园	100449.99	56865.48	43584.51	56.61
地理测绘信息产业园	134356.27	71084.14	63272.13	52.91
高创智能装备产业园	47459.75	47459.75	0.00	100.00
华滋自动化产业园	17165.14	17165.14	0.00	100.00
歌尔智能硬件产业园	153296.97	107799.34	45497.63	70.32
潍柴配套产业园	208272.13	162213.02	46059.11	77.89
威度电子	29175.98	14584.52	14591.46	49.99
合计	1151838.19	784081.23	367756.96	68.10

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年底，公司主要在建产业园区项目均采用定向开发模式，未来尚需投资 91.30 亿元，拟建项目计划总投资 23.49 亿元，存在很大的资本支出压力。信息技术产业园项目占地面积 1460 亩，总建筑面积超 100 万平方米，建设内容包括数字化定制厂房、科技研发楼及配套中心楼等，集中布局声学光电、智能硬件制造、配套零部件生产、生活商业配套等功能板块，形成完善的高端注塑、精密模具等全产业链协作配套能力，项目建设资金来自公司自筹。

图表 9 • 截至 2025 年底公司主要在建和拟建产业园区项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	未来尚需投资
航空动力城	8.20	1.18	7.02
信息技术产业园	80.00	0.50	79.50
高新智能硬件产业园	12.60	7.82	4.78
在建项目小计	100.80	9.50	91.30
新昌生物医药项目	10.40	0.00	10.40
高新区车管所	3.15	0.00	3.15
生态科技园	9.94	0.00	9.94
拟建项目小计	23.49	0.00	23.49
合计	124.29	9.50	114.79

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）房地产开发

公司为完善产业园区配套开发住宅项目，在售项目存在去化压力；在建及拟建项目未来投资规模大，需关注后续项目整体销售去化情况。

公司具有房地产开发一级资质，在园区开发业务过程中，为配合潍坊高新区招商引资，服务园区入驻企业，为园区配套开发的住宅项目，项目均为公司市场化自主经营项目。

图表 10 • 截至 2026 年 3 月底公司主要已完工房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	已完成投资	累计确认收入
金宸公馆	12.30	9.78
高新城市广场	27.12	20.36
桃李苑	16.12	0.93
高创公寓	2.85	2.57
高创公馆	7.66	2.30
锦程公寓	3.60	2.70
浞河九号	8.66	5.08
丰泽苑	4.51	0.89
潍柴佳苑	7.08	5.84
潍柴佳苑南区	4.42	1.66
图兰朵	2.52	2.26
合计	96.84	54.37

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，公司实现房地产销售收入 10.03 亿元，同比小幅下降，收入主要来自高创奕府、桃李苑、潍柴佳苑南区；业务毛利率为 9.56%，同比有所下降。截至 2025 年底，公司主要已完工房地产项目存在去化压力，主要在建房地产项目未来尚需投资 10.22 亿元，均已开启预售，累计收到回款 19.34 亿元，计入“合同负债”或“其他非流动负债”，未来将逐步结转房地产销售收入；主要拟建项目计划总投资 26.40 亿元，存在较大的资本支出压力。目前房地产市场行情仍低迷，需关注后续项目去化情况。

图表 11 • 截至 2025 年底公司主要在建和拟建房地产项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	未来尚需投资
舜虞公馆	13.80	8.45	5.35
水缘湾	6.25	4.44	1.81
潍柴人才公寓（北区）	12.25	10.84	1.41
潍柴人才公寓（西区）	19.33	17.68	1.65
在建项目小计	51.63	41.41	10.22
浞河一期	8.40	0.00	8.40
浞河二期	18.00	0.00	18.00
拟建项目小计	26.40	0.00	26.40
合计	78.03	41.41	36.62

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）物流业务

受子公司股权划出影响，公司自 2025 年 11 月起不再开展物流业务。

公司物流业务主要由原子公司山东高创物流有限公司（以下简称“高创物流”）运营，高创物流采用轻资产运营模式，主要依靠自身资源优势对外承揽业务，并将运输任务主要委托至中国重型汽车集团有限公司下属同心智行物流科技（山东）有限公司负责。高创物流主要采用公开投标等形式，根据市场行情进行投标并收费，客户主要集中于潍坊市。

2025 年 11 月，潍坊高新区财政局将公司持有高创物流 53% 股权无偿划转至山东乾宇产业投资集团有限公司，将高创物流 2% 股权无偿划转至山东乾宇控股集团有限公司，划转基准日为 2025 年 10 月 31 日，故公司自 2025 年 11 月起不再开展物流业务。

3 未来发展

公司作为潍坊高新区旧村改造和园区开发重要主体，未来将继续突出公司主业，以主业带动相关产业的发展，通过多种形式参与基础设施建设，成为潍坊高新区的综合性投资经营公司。

（四）财务分析

公司提供了 2025 年合并财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述合并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。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。截至 2025 年底，公司拥有纳入合并范围子公司合计 35 家。2025 年以来，公司合并范围变动涉及的子公司数量较多，但单体规模均不大，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量及其盈利能力

2025 年底，公司资产规模有所下降，资产构成仍以旧村改造项目、产业园项目、房地产开发项目成本、对外出租的资产、应收类款项为主，其中其他应收款对资金占用明显，存货变现受房地产市场行情、区域招商引资等影响较大，资金回笼周期较长，资产受限比例较高，整体资产质量一般，盈利能力较弱。

图表 12 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	340.58	73.46	343.44	73.45	330.51	73.30	335.59	73.60
货币资金	10.68	2.30	18.19	3.89	10.64	2.36	15.54	3.41
其他应收款（合计）	53.64	11.57	44.47	9.51	47.15	10.46	47.23	10.36
存货	261.09	56.31	263.49	56.35	258.50	57.33	258.01	56.59
非流动资产	123.05	26.54	124.14	26.55	120.40	26.70	120.36	26.40

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
长期股权投资	37.44	8.07	36.92	7.90	35.01	7.76	35.01	7.68
投资性房地产	67.69	14.60	72.73	15.55	72.63	16.11	72.63	15.93
资产总额	463.64	100.00	467.58	100.00	450.90	100.00	455.95	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表整理

2025 年底，随着债务净偿还及子公司股权划出影响，公司资产规模有所下降，资产结构仍以流动资产为主。公司货币资金主要为银行存款（2.52 亿元）和其他货币资金（8.12 亿元）；其中其他货币资金全部受限，主要为银行承兑汇票保证金（2.50 亿元）和用于担保的定期存款质押（5.59 亿元），资金受限比例高。公司其他应收款前五名的账面余额合计占 72.59%，集中度较高；应收对象主要为当地政府部门及国有企业，回收风险较低，但资金占用较大；从账龄来看，1 年以内（含 1 年）占 22.15%，1~2 年（含）占 20.02%，3 年以上占 46.77%，部分款项账龄较长；累计计提坏账准备 0.08 亿元。公司存货主要由开发成本（142.36 亿元）和开发产品（114.97 亿元），开发成本主要系旧村改造项目及产业园项目建设成本，开发产品主要系房地产开发项目成本。公司长期股权投资主要为持有的潍坊市东方国有资产经营管理有限公司 45%股权（25.78 亿元）和潍坊高新科技投资有限公司 30%股权（8.83 亿元），2025 年发生投资损失 0.22 亿元。公司投资性房地产由房屋、建筑物（48.04 亿元）和土地使用权（24.59 亿元）构成，采用公允价值法进行计量。同期末，公司受限资产 151.10 亿元，受限比例为 33.51%，公司资产受限比例较高。

图表 13 • 公司 2025 年底主要其他应收款明细（单位：亿元）

名称	款项性质	期末余额	占其他应收款期末余额的比例 (%)
潍坊高新创业投资控股有限公司	往来款	10.93	23.14
潍坊高新技术产业开发区财政局	往来款	8.29	17.54
山东高创投资有限公司	往来款	5.68	12.03
潍坊国迈置业有限公司	往来款	5.07	10.74
潍坊高新区国有资本运营管理有限公司	往来款	4.32	9.14
合计	--	34.28	72.59

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 14 • 截至 2025 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	8.12	银行承兑汇票保证金、定期存单质押等
其他权益工具投资	0.82	抵押贷款
存货	79.56	长期借款抵押、反担保、融资租赁抵押
投资性房地产	61.13	长期借款抵押、反担保抵押
固定资产	1.46	抵押贷款
合计	151.10	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利性角度来看，公司存货变现受房地产市场行情、区域招商引资等影响较大，资金回笼周期较长，未来收益实现存在不确定性；投资性房地产收益规模较小，对公司收入贡献有限；近年来公司投资收益持续为负，股权类资产收益不佳；公司应收类款项规模较大，且部分账龄较长，对公司资金形成较大占用。公司资产质量一般、盈利性较弱。2025 年，公司期间费用变动不大，主要由管理费用（占 18.74%）和财务费用（占 75.31%）构成；期间费用率为 13.70%，期间费用仍对公司利润形成一定侵蚀。非经营性损益方面，公司其他收益主要为财政补助，公司利润实现对政府补贴依赖大。盈利指标表现方面，公司总资本收益率和净资产收益率均持续下降。

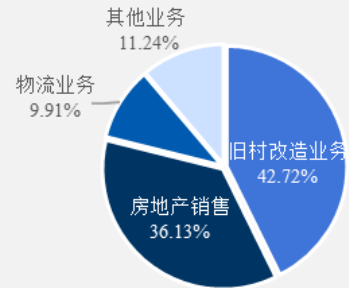
图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	38.76	29.54	28.17	5.03
营业成本	31.30	24.94	24.17	4.38
期间费用	4.16	3.80	3.86	0.37
其他收益	0.05	1.20	1.49	0.00
利润总额	1.92	0.66	0.47	0.08
营业利润率（%）	16.26	11.40	11.32	10.57
总资本收益率（%）	1.62	1.38	1.30	--
净资产收益率（%）	0.93	0.33	0.19	--

注：“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 16 • 2025 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 现金流

公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量不佳，投资活动现金流较小，筹资活动现金持续净流出。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	73.88	45.22	33.30	9.15
经营活动现金流出小计	66.53	29.78	29.09	10.63
经营活动现金流量净额	7.35	15.44	4.21	-1.48
投资活动现金流入小计	11.14	0.22	0.87	0.00
投资活动现金流出小计	0.95	0.49	2.25	0.02
投资活动现金流量净额	10.19	-0.27	-1.38	-0.02
筹资活动前现金流量净额	17.54	15.18	2.83	-1.50
筹资活动现金流入小计	87.83	61.74	86.67	35.36
筹资活动现金流出小计	123.22	73.15	94.08	31.64
筹资活动现金流量净额	-35.39	-11.42	-7.41	3.72
现金收入比（%）	153.97	42.04	43.93	74.23

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2025 年公司现金收入比为 43.93%，业务回款情况仍处较低水平，主要系主营业务收入和回款时间错配所致；由于当年主营业务支出大幅下降，主营业务带来的现金流入可基本的覆盖业务开展支出；受公司当年往来款净流入减少影响，公司经营活动现金净流入规模有所收窄。2025 年，公司投资活动现金流入及流出规模均较小。公司筹资活动现金流入主要为股东注入的资金、银行借款、非标借款、债券融资等，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息的现金支出；公司筹资活动现金持续净流出，公司有息债务的还本付息对外部融资依赖很大。2026 年 1—3 月，公司经营和投资活动现金呈现净流出，筹资活动产生的现金转为净流入。

3 资本结构及偿债能力

公司所有者权益小幅下降，权益结构变动较大。跟踪期内，公司债务规模波动增长，公司债务以长期债务为主，债券融资占比较高，融资结构亟待优化，整体债务负担适中，考虑到公司可自由支配的货币资金规模较小、间接融资渠道有待拓宽，公司短期偿付压力仍较大，且存在较大的或有负债风险。

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底小幅下降。其中，资本公积较 2024 年底大幅下降，主要系潍坊高新区财政局将高创物流、山东中潍建设开发有限公司等子公司全部股权划出以及将公司子公司的部分股权²划出所致。受子公司的部分股权划出影响，公司少数股东权益大幅增长。

图表 18 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	97.37	62.72	97.37	60.94	97.37	61.41	97.37	61.38
资本公积	23.81	15.34	28.33	17.73	9.59	6.05	9.59	6.05
其他综合收益	24.56	15.82	24.11	15.09	24.09	15.19	24.09	15.19
归属于母公司所有者权益合计	153.68	98.99	158.23	99.03	139.79	88.16	139.88	88.18
少数股东权益	1.56	1.01	1.55	0.97	18.77	11.84	18.76	11.82
所有者权益	155.24	100.00	159.78	100.00	158.56	100.00	158.64	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 2025 年底，公司负债总额较上年底小幅下降，负债结构较为均衡。公司经营性负债主要体现为预收旧村改造款项、售房款等构成的合同负债和其他非流动负债，以及应付往来款为主的其他应付款。本报告将长期应付款中融资租赁款调整至长期债务计算。

图表 19 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

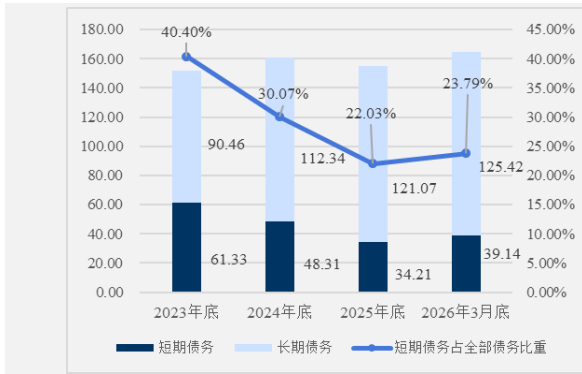
科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	173.01	56.10	163.04	52.97	138.60	47.41	140.76	47.34
短期借款	11.38	3.69	17.96	5.83	18.19	6.22	17.86	6.01
其他应付款（合计）	12.65	4.10	21.08	6.85	15.87	5.43	16.28	5.48
一年内到期的非流动负债	44.68	14.49	21.82	7.09	13.31	4.55	16.48	5.54
合同负债	80.13	25.98	70.88	23.03	65.01	22.24	62.44	21.00
非流动负债	135.39	43.90	144.77	47.03	153.75	52.59	156.55	52.66
长期借款	31.40	10.18	33.85	11.00	44.51	15.23	54.87	18.46
应付债券	55.08	17.86	77.65	25.23	76.07	26.02	70.17	23.60
其他非流动负债	33.76	10.95	22.77	7.40	16.33	5.59	14.79	4.97
负债总额	308.40	100.00	307.80	100.00	292.34	100.00	297.32	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

2023—2026 年 3 月底，公司有息债务波动增长。截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 164.56 亿元，以长期债务为主（占 76.21%），公司债务期限结构较为合理；2025 年底全部债务中银行借款和债券融资占 46.68%和 49.97%，债券占比较高，债务融资结构亟待优化；公司主要合作银行包括中国农业发展银行、潍坊银行和中国银行等，年利率区间为 2.65%~6.99%；债券融资以中期票据、公司债券为主，票面利率区间为 1.5%~5.7%，公司部分融资成本较高。从债务指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率略有波动，长期债务资本化比率持续增长，公司债务负担适中。银行授信方面，截至 2026 年 3 月底，公司获得银行授信额度 101.90 亿元，尚未使用额度 13.30 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

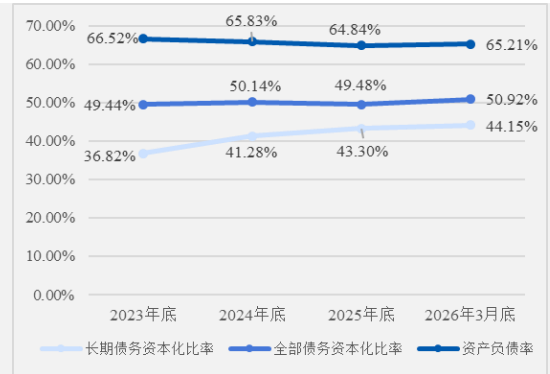
2 根据潍坊高新区财政局批复文件，公司将持有的山东高创市政工程集团有限公司、潍坊高新汇融投资有限公司、山东格林检测股份有限公司、山东高创产业发展投资集团有限公司各 2%的股权无偿划转至潍坊高新创业投资控股有限公司；将持有的潍坊国维置业有限公司、济南创盈投资有限公司、山东高创医疗科技有限公司、潍坊尚合经贸有限公司各 40%的股权、山东高创产业发展投资集团有限公司 33%的股权以及山东高诚智能科技有限公司 49%股权无偿划转至山东乾宇产业投资集团有限公司

图表 20 • 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、财务报表及提供资料整理

图表 21 • 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

从偿债指标看，公司短期债务规模较大，货币资金对短期债务覆盖能力不足，且考虑到公司受限货币资金规模较大、间接融资渠道有待拓宽，公司短期偿付压力较大。公司 EBITDA 较 2024 年变化不大，EBITDA 对债务利息保障程度一般。

图表 22 • 公司偿债指标

指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年（底）	2026 年 3 月（底）
现金短期债务比（倍）	0.17	0.38	0.31	0.40
EBITDA（亿元）	6.19	4.84	4.53	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.42	0.48	0.48	--

注：“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁。

截至 2025 年底，公司对外担保余额 43.98 亿元，担保比率为 27.72%，其中对国有企业担保余额 42.24 亿元，对民营企业担保余额 1.74 亿元。截至 2026 年 6 月 24 日，被担保方潍坊昌大建设集团有限公司因涉及 2 宗案件被列入被执行人，标的金额合计 12.26 万元；山东道远建设工程集团有限公司因涉及 4 宗案件被列入被执行人，标的金额合计 751.57 万元；昌大建筑科技有限公司因涉及 14 宗案件被列入被执行人，标的金额合计 1175.16 万元。总体看，公司存在较大的或有负债风险。

图表 23 • 截至 2025 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	占比 (%)
潍坊高新区国有资本运营管理有限公司	155304.62	35.31
潍坊高新城市建设工程有限公司	76174.00	17.32
潍坊泰坤电子科技有限公司	62996.00	14.32
潍坊高新区新汇产城融合发展有限公司	42699.56	9.71
山东高创热力有限公司	20899.00	4.75
山东高创冷链产业园建设运营有限公司	19140.00	4.35
山东高创商业发展有限公司	12902.00	2.93
潍坊兴创新能源有限公司	8800.00	2.00
山东海创产业投资集团有限公司	7616.00	1.73
潍坊昌大建设集团有限公司*	6500.00	1.48
山东道远建设工程集团有限公司*	5500.00	1.25
山东乾宇控股集团有限公司	5438.68	1.24
山东高创物流有限公司	3454.90	0.79
潍坊高新建设集团有限公司*	2994.00	0.68
山东高创控股集团有限公司	2800.00	0.64
潍坊兴航新能源有限公司	2692.04	0.61

被担保方	担保余额	占比 (%)
昌大建筑科技有限公司*	2435.00	0.55
山东高创新材料有限公司	999.00	0.23
山东高创物资有限公司	500.00	0.11
合计	439844.80	100.00

注：“*”为民营企业
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

4 公司本部财务分析

公司本部系公司主要业务经营实体，收入主要来源于公司本部。截至 2026 年 3 月底，公司本部资产总额 356.83 亿元，资产构成以存货、投资性房地产和长期股权投资为主；公司本部所有者权益 134.33 亿元，其中实收资本占比较高。公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 62.35%和 43.95%，整体债务负担适中；现金短期债务比为 0.12 倍，面临较大的短期偿付压力。2025 年，公司本部实现营业总收入 15.34 亿元，其他收益为 1.49 亿元，投资收益为-0.22 亿元，利润总额为 0.16 亿元。

（五）ESG 分析

环境方面，公司旧村改造、园区及配套房地产开发等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。截至目前，联合资信未发现公司发生重大安全责任事故，存在重大污染与废物排放等相关监管处罚。

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

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

七、外部支持

公司实际控制人为潍坊高新区财政局，所属的高新区管委会为潍坊市人民政府派出机构，潍坊市人民政府综合实力和支撑能力极强，公司作为潍坊高新区旧村改造和园区开发的重要主体，业务具有一定的区域专营优势，社会贡献较大，可替代性较弱，近年来在资本金注入、股权划拨及政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。

1 支持能力

公司实际控制人是潍坊高新区财政局，其所属的高新区管委会为潍坊市人民政府派出机构。潍坊市作为山东半岛城市群区域中心城市，工业大类较为齐全，近年来潍坊市地区生产总值和一般公共预算收入均持续增长，在山东省排名靠前；潍坊市政府综合实力和支撑能力极强。潍坊高新区作为国家级经济技术开发区，是潍坊市向东发展的核心落地区域，也是潍坊市现代化产业集聚区、科技创新引领区，战略地位突出。近年来，潍坊高新区地区生产总值和一般公共预算收入均持续增长，税收质量良好，财政自给能力非常强。

2 支持可能性

高创集团为公司控股股东，潍坊高新区财政局间接持有公司 79.28%股权，高新区财政对公司“三重一大”事项、经营战略及业务运营等方面控制力度强。公司作为潍坊高新区旧村改造和园区开发的重要主体，主要负责旧村改造、园区及配套房地产开发等业务，业务具有一定的区域专营优势，在基础设施、产业带动等方面社会贡献较大，可替代性较弱。

公司在资本金注入、股权划拨及政府补贴等方面持续获得有力的外部支持。2019 年和 2021 年，潍坊高新创业投资控股有限公司分别以货币形式对公司增资 10.00 亿元和 15.05 亿元。2022 年和 2024 年，公司分别收到潍坊高新区财政局无偿划入潍坊市高新区国有资本运营管理有限公司 10.00%股权和山东高创产业发展投资集团有限公司 100%股权。2023—2025 年，公司分别获得潍坊高新区财政局拨付的财政补贴 0.05 亿元、1.20 亿元和 1.49 亿元。

八、债券偿还能力分析

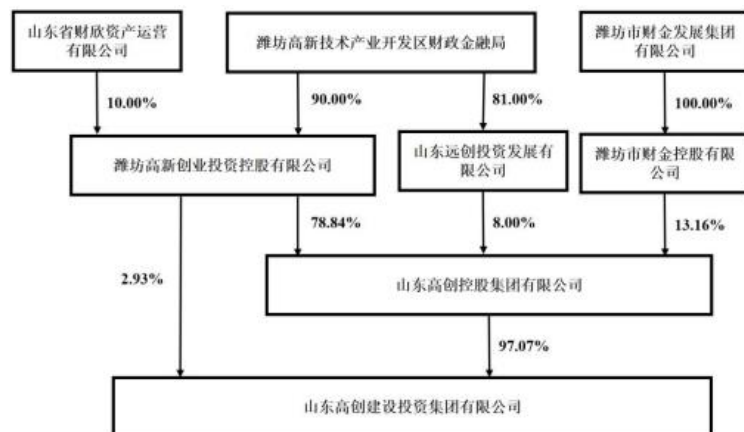
截至报告出具日，“20 山东高创 01/20 高创 03”及“20 山东高创 02/20 高创 05”由中债增信提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，“22 高创投资 MTN001”和“22 高创投资 MTN002”由中投保公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

经联合资信评估，中债增信个体信用等级为 **aaa**，主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，其担保显著增强了“20 山东高创 01/20 高创 03”及“20 山东高创 02/20 高创 05”本息偿还的安全性；中投保公司个体信用等级为 **aaa**，主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，其担保显著增强了“22 高创投资 MTN001”和“22 高创投资 MTN002”本息偿还的安全性。

八、评级结论

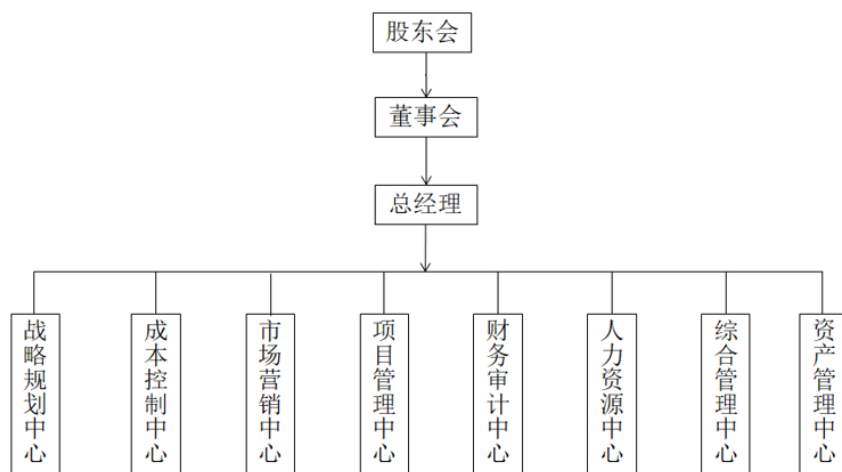
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，维持“20 山东高创 01/20 高创 03”“20 山东高创 02/20 高创 05”“22 高创投资 MTN001”和“22 高创投资 MTN002”信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围内主要子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
山东高创市政工程集团有限公司	市政工程	98.00	--	投资设立
潍坊国维置业有限公司	房地产	60.00%	--	非同一控制下企业合并
潍坊安泰智能科技有限公司	自控研发	100.00%	--	投资设立
山东万创公墓有限公司	公墓管理	60.00%	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.72	18.23	10.66	15.85
应收账款（亿元）	2.31	3.18	3.21	3.26
其他应收款（合计）（亿元）	53.64	44.47	47.15	47.23
存货（亿元）	261.09	263.49	258.50	258.01
长期股权投资（亿元）	37.44	36.92	35.01	35.01
固定资产（合计）（亿元）	2.21	1.95	1.70	1.66
在建工程（合计）（亿元）	0.88	1.30	0.00	0.00
资产总额（亿元）	463.64	467.58	450.90	455.95
实收资本（亿元）	97.37	97.37	97.37	97.37
少数股东权益（亿元）	1.56	1.55	18.77	18.76
所有者权益（亿元）	155.24	159.78	158.56	158.64
短期债务（亿元）	61.33	48.31	34.21	39.14
长期债务（亿元）	90.46	112.34	121.07	125.42
全部债务（亿元）	151.79	160.64	155.28	164.56
营业总收入（亿元）	38.76	29.54	28.17	5.03
营业成本（亿元）	31.30	24.94	24.17	4.38
其他收益（亿元）	0.05	1.20	1.49	0.00
利润总额（亿元）	1.92	0.66	0.47	0.08
EBITDA（亿元）	6.19	4.84	4.53	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	59.67	12.42	12.38	3.73
经营活动现金流入小计（亿元）	73.88	45.22	33.30	9.15
经营活动现金流量净额（亿元）	7.35	15.44	4.21	-1.48
投资活动现金流量净额（亿元）	10.19	-0.27	-1.38	-0.02
筹资活动现金流量净额（亿元）	-35.39	-11.42	-7.41	3.72
财务指标				
现金收入比（%）	153.97	42.04	43.93	74.23
营业利润率（%）	16.26	11.40	11.32	10.57
总资本收益率（%）	1.62	1.38	1.30	--
净资产收益率（%）	0.93	0.33	0.19	--
长期债务资本化比率（%）	36.82	41.28	43.30	44.15
全部债务资本化比率（%）	49.44	50.14	49.48	50.92
资产负债率（%）	66.52	65.83	64.84	65.21
流动比率（%）	196.86	210.66	238.46	238.41
速动比率（%）	45.95	49.04	51.96	55.12
经营现金流动负债比（%）	4.25	9.47	3.04	--
短期债务占比（%）	40.40	30.07	22.03	23.79
现金短期债务比（倍）	0.17	0.38	0.31	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	0.42	0.48	0.48	--

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 公司合并口径已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计；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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.47	6.49	2.28	2.78
应收账款（亿元）	0.84	1.48	1.77	1.83
其他应收款（合计）（亿元）	76.65	78.62	60.80	63.58
存货（亿元）	150.41	147.37	140.38	139.00
长期股权投资（亿元）	80.01	79.74	75.74	77.74
固定资产（合计）（亿元）	1.78	1.62	1.48	1.45
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	391.80	388.16	352.89	356.83
实收资本（亿元）	97.37	97.37	97.37	97.37
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	156.18	154.75	134.07	134.33
短期债务（亿元）	53.79	34.13	18.07	24.16
长期债务（亿元）	61.08	83.98	86.45	81.18
全部债务（亿元）	114.87	118.11	104.52	105.34
营业总收入（亿元）	27.67	11.80	15.34	4.59
营业成本（亿元）	23.28	9.94	13.33	4.09
其他收益（亿元）	0.00	0.00	1.49	0.00
利润总额（亿元）	1.73	-1.96	0.16	0.26
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	21.87	6.04	0.55	0.60
经营活动现金流入小计（亿元）	31.33	15.72	32.01	10.72
经营活动现金流量净额（亿元）	18.60	8.48	14.12	1.71
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.11	2.23	0.00	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-27.69	-10.69	-14.14	-0.73
财务指标				
现金收入比（%）	79.05	51.23	3.61	13.09
营业利润率（%）	14.23	9.95	9.40	9.15
总资本收益率（%）	1.24	0.42	1.09	--
净资产收益率（%）	0.93	-1.26	0.23	--
长期债务资本化比率（%）	28.11	35.18	39.20	37.67
全部债务资本化比率（%）	42.38	43.29	43.81	43.95
资产负债率（%）	60.14	60.13	62.01	62.35
流动比率（%）	165.25	184.13	175.24	159.03
速动比率（%）	60.26	69.77	56.26	53.12
经营现金流动负债比（%）	12.99	6.58	11.97	--
短期债务占比（%）	46.83	28.90	17.29	22.93
现金短期债务比（倍）	0.14	0.19	0.13	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. 公司本部 2026 年一季度财务数据未经审计；3. “/”表示数据未获取，“--”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 3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

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

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

中国投融资担保股份有限公司

2026 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕3350号

联合资信评估股份有限公司通过对中国投融资担保股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国投融资担保股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“25 中保 Y1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年五月二十八日

声 明

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

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

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

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

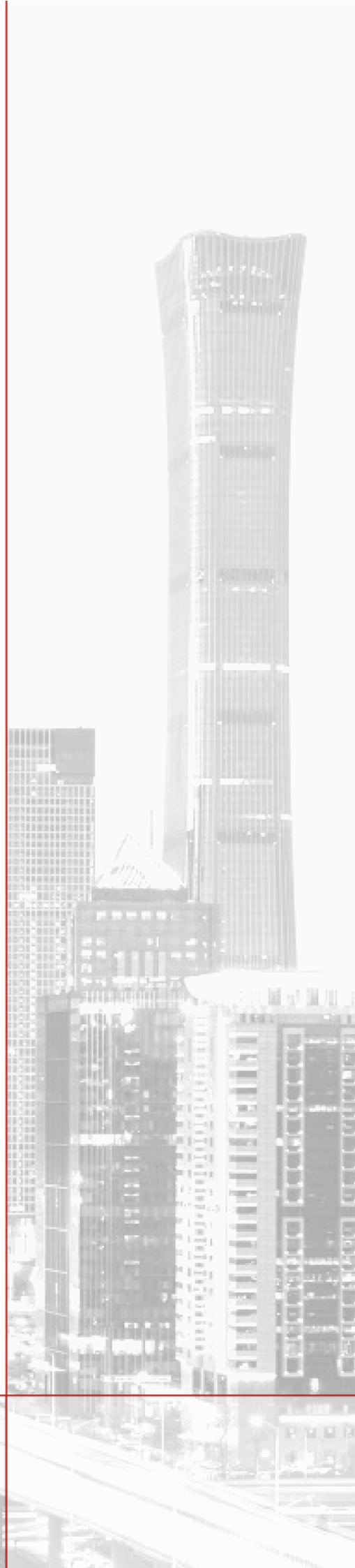
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中国投融资担保股份有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国投融资担保股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/05/28
25 中保 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内首家全国性专业信用担保机构，在担保行业位居龙头地位，股东背景很强，作为国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团”）旗下金融板块重要组成部分，受到股东支持力度较大；公司治理结构和内控制度较为完善，风险管理水平较高。2025 年，公司当期担保发生额同比大幅增长，期末担保余额同比有所增加且保持较大规模。截至 2025 年末，公司整体资产质量较好，代偿能力极强。2026 年 1—3 月，公司营业总收入和利润总额同比均大幅增长。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来随着各项业务的发展及股东支持，公司整体竞争实力有望维持。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：业务经营能力大幅减弱，业务发展受限；业务风险集中暴露，担保代偿规模急剧上升；资本实力明显下降且无法及时有效补充，资本充足性大幅承压。

优势

- **股东背景很强，支持力度较大。**公司系国投集团旗下金融板块的重要组成部分，国投集团是国内最大的国有投资控股公司和骨干中央企业之一，综合实力非常强，其在资金注入、业务资源等方面能够给予公司较大支持。
- **行业竞争力很强。**公司作为国内首家全国性专业担保机构，并且为中国融资担保业协会发起单位、首任及现任会长单位，在推动行业发展及政策推进等方面具有重要作用。2025 年，公司当期担保发生额同比大幅增长，期末担保余额同比有所增加且保持较大规模，业务规模处于行业上游水平，行业竞争力很强。
- **资本实力和盈利能力很强。**截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益为 121.61 亿元，资本实力很强。2025 年，受上年投资收益规模较大形成的高基数影响，公司营业总收入同比有所减少，但整体盈利能力仍属很强。

关注

- **宏观经济发展存在不确定性，担保机构代偿压力增加。**未来，宏观经济发展存在一定不确定性，企业经营压力或将加大，担保机构代偿压力随之增加。
- **担保业务行业集中度略高，业务转型成效仍有待观察。**截至 2025 年末，公司担保业务主要集中在建筑业、金融业以及租赁和商务服务业等，行业集中度略高；目前公司不再新增城投债担保业务，并持续推动业务转型，需关注业务转型成效。
- **需关注投资业务面临的市场风险及信用风险。**截至 2025 年末，公司投资资产规模较大，投资收益和公允价值变动收益的合计数占营业总收入比重较高，需关注其投资业务面临的市场风险和信用风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208				
评级模型 融资担保企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	区域经济环境	1
			行业风险	4
		自身竞争力	公司治理	1
			风险管理	2
			业务经营分析	1
			未来发展	2
			财务风险	F1
盈利能力	1			
资本结构		1		
代偿能力		1		
指示评级				
个体调整因素：无			--	
个体信用等级			aaa	
外部支持调整因素：无			--	
评级结果			AAA	

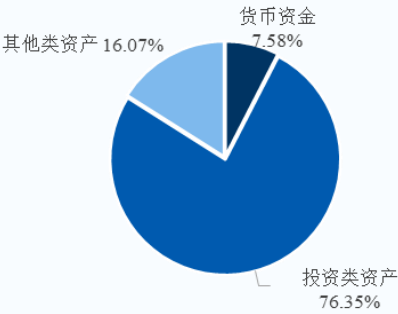
个体信用状况变动说明：指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

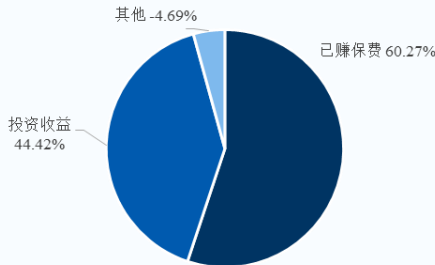
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	275.47	278.60	280.89	285.20
所有者权益（亿元）	110.93	116.92	118.75	121.61
净资产（亿元）	42.66	40.77	35.33	/
营业总收入（亿元）	16.55	34.40	12.32	4.38
利润总额（亿元）	8.16	23.08	4.67	2.34
全部债务（亿元）	126.74	122.69	121.56	121.56
短期债务（亿元）	36.09	19.51	22.99	24.55
实际资产负债率（%）	50.29	51.25	52.70	52.50
总资产收益率（%）	2.06	4.93	1.32	0.66
净资产收益率（%）	5.18	11.99	3.14	1.56
期末担保余额（亿元）	902.10	963.92	1433.50	/
期末融资性担保责任余额（亿元）	519.53	493.76	633.35	/
融资性担保放大倍数（倍）	5.23	4.63	5.91	/
净资产担保倍数（倍）	21.15	23.64	40.57	/
净资产/净资产比率（%）	38.46	34.87	29.75	/
净资产覆盖率（%）	75.56	84.93	53.29	/
代偿准备金率（%）	7.66	13.62	10.04	/
当期担保代偿率（%）	0.78	0.62	0.16	/
累计担保代偿率（%）	0.16	0.22	0.21	/

注：1. 公司 2026 年 1—3 月财务报表未经审计，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，财务数据均为合并口径；3. 期末融资性担保责任余额按照《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度计算；4. 担保业务规模及代偿相关数据为公司本部口径；5. “/”表示数据未获取到
资料来源：公司年度报告、财务报表，联合资信整理

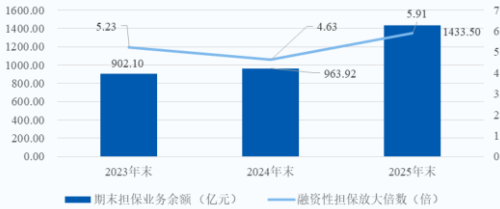
2025 年末公司资产构成



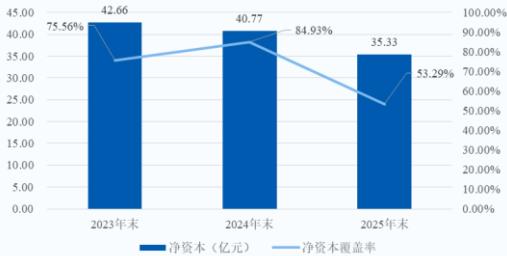
2025 年公司营业总收入构成



公司担保业务开展情况



公司资本充足性情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	下一行权日	特殊条款
25 中保 Y1	4.00 亿元	4.00 亿元	2027/12/09	续期选择权、递延支付利息选择权、赎回选择权

资料来源：联合资信整理

债项评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 中保 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/11/20	卢芮欣 吴一凡	融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208 融资担保企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：吴一凡 wuyifan@lhratings.com

项目组成员：张晓嫒 zhangxiaolei@lhratings.com

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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国投融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，由财政部和原国家经济贸易委员会共同发起组建，于 1993 年 12 月注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构，初始注册资本金 5.00 亿元。2006 年，公司并入国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团”），同时增资至 30.00 亿元。2015 年 12 月，公司正式挂牌全国中小企业股份转让系统，证券代码为“834777.NQ”。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本及股本均为 45.00 亿元，控股股东为国投集团，持股比例为 48.93%，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（股权结构图详见附件 1）。国投集团为实现专业化经营，将公司划入金融板块，并委托其控股子公司国投资本股份有限公司（以下简称“国投资本”）对公司进行管理；公司前五大股东持有股权不存在被质押的情况。

公司业务板块包括担保、投资与资管业务、金融科技业务，截至 2025 年末，公司拥有主要子公司 5 家。

图表 1 • 截至 2025 年末公司主要子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	子公司简称	业务性质	注册资本	总资产	净资产	控股比例
天津中保财信资产管理有限公司	天津中保	资产管理	0.30	16.96	-3.39	100.00%
中投保信裕资产管理（北京）有限公司	信裕资管	投资管理	16.00	48.59	28.71	100.00%
上海经投资产管理有限公司	上海经投	资产管理	0.30	11.37	-8.87	100.00%
中投保数字科技（北京）有限责任公司	中投保数科	金融服务	1.00	1.06	0.98	100.00%
中投保科技融资担保有限公司	科技融担	融资担保	10.00	11.68	11.39	100.00%

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

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

三、债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券见下表，“25 中保 Y1”为可续期公司债券，在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，募集资金已按指定用途使用完毕，“25 中保 Y1”尚未到首个付息日。

图表 2 • 本次跟踪债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
25 中保 Y1	4.00	4.00	2025/12/09	2+N

资料来源：公开资料，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

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

五、行业分析

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

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

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

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

完整版行业分析详见[《2025年担保行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

2025年以来，公司股权结构与股本未发生变化，控股股东仍为国投集团，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司是国内首家全国性专业信用担保机构，成立时间较长。2013年，中国融资担保业协会（以下简称“协会”）正式成立，公司作为主要发起人当选为协会首任会长单位，目前仍为协会现任会长单位，多年来在推动行业发展及政策推进等方面发挥了重要作用。经过多年发展，公司业务规模较大，在融资担保行业位居前列，具有很强的品牌知名度；截至2025年末，公司担保余额为1433.50亿元，业务规模处于行业上游水平。截至2026年3月末，公司注册资本及股本均为45.00亿元，股本规模处于行业前列，所有者权益为121.61亿元，资本实力很强。

（二）管理水平

2025年以来，公司内部管理及主要制度未发生重大变化，董事和高级管理人员有所变动，但对公司日常经营无重大不利影响。

2025年以来，公司内部管理体系、组织架构及主要制度未发生重大变化。

2025年以来，公司部分董事、高级管理人员发生变动。其中，2025年7月，邓星斌不再担任公司董事长；2025年8月，赵良担任公司董事长，并兼任总经理；2025年10月，海燕担任公司总经理，赵良不再兼任该职务。以上人事变动均为正常工作调动，对公司日常经营无重大不利影响。

公司原设置监事会及监事5名，根据公司于2025年9月26日发布的相关公告，公司不再设监事会、监事，由董事会审计与风险委员会、内部审计部门等机构行使相关职权。

公司董事长赵良先生，1973年生，大学本科学历，硕士学位，注册会计师，高级会计师；曾任国投集团计划财务部会计处副处长、资金处副处长（主持工作）、财务会计部财务处处长、总裁办公室秘书处处长、办公厅主任助理、办公厅副主任、人力资源部副主任、运营与安全生产监督部副主任，国投财务有限公司副总经理等职；2021年11月起任公司总经理（2025年10月不再任职）；2025年8月起，担任公司董事长。

公司总经理海燕女士，1973 年生，研究生学历，硕士学位，高级经济师、高级翻译（副译审）；曾任职于外交学院英语系，新加坡航空有限公司；2001 年 7 月入职公司，历任公司董事会办公室副主任、董事会秘书、董事会秘书兼办公室（董事会办公室）主任等职；2025 年 10 月起，担任公司总经理，现任公司党委副书记、总经理、工会主席。

（三）经营分析

1 经营概况

2025 年，受上年减持部分权益类资产、投资收益规模较大形成的高基数影响，公司营业总收入同比有所减少，收入结构以已赚保费和投资收益为主，已赚保费为第一大收入来源。2026 年 1—3 月，营业总收入同比大幅增长。

公司主要业务板块包括担保业务、投资与资管业务、金融科技业务。公司营业总收入主要由已赚保费和投资收益构成。2025 年公司营业收入同比下降 64.18%，主要受上年减持部分权益类资产、投资收益规模较大形成的高基数影响。

图表 3 • 公司营业总收入构成

项目	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1—3 月	
	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)
已赚保费	7.82	47.29	7.21	20.96	7.43	60.27	1.82	41.53
投资收益	12.30	74.34	26.87	78.11	5.47	44.42	1.62	36.98
公允价值变动收益	-3.07	-18.55	-2.62	-7.62	1.41	11.47	-0.31	-7.12
其他收入	-0.51	-3.08	2.94	8.55	-1.99	-16.16	1.25	28.60
营业总收入	16.55	100.00	34.40	100.00	12.32	100.00	4.38	100.00

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

收入结构方面，2025 年，公司已赚保费同比小幅增长，其占营业总收入的比重大幅上升至首位，主要系上年公司根据市场行情考虑，择机减持部分权益类资产，上年投资收益占比较大、已赚保费占比相对较小所致；投资收益和公允价值变动收益的合计数占营业总收入的比重超过 55%，收入贡献度较高。其他收入主要为汇兑收益、利息收入、手续费及佣金收入、金融科技业务收入等，2025 年其他收入同比由盈转亏，主要系公司承做的“京津冀区域大气污染防治中投保投融资促进项目”¹（以下简称“亚行项目”）使用亚洲开发银行主权贷款转贷资金，贷款币种为欧元，汇兑收益波动所致。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比大幅增长 47.81%，主要系亚行项目受汇率变化影响产生的汇兑收益同比扭亏为盈，导致其他收入扭亏为盈所致；公司已赚保费同比增长 18.42%；投资收益和公允价值变动收益的合计数同比下降 41.08%，主要系公允价值变动收益由盈转亏所致。

2 业务经营分析

（1）担保业务

2025 年，公司当期担保发生额同比大幅增长，期末担保余额同比有所增加且保持较大规模，处于行业上游水平；借款类担保余额占比同比有所上升，融资性担保放大倍数处于行业一般水平。

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

2025 年，公司当期担保发生额同比大幅增长，主要系公司拓展普惠金融类担保业务，带动借款类担保发生额增长所致。截至 2025 年末，公司担保余额较上年末亦大幅增长；公司担保业务规模较大，处于行业上游水平。

截至 2025 年末，公司融资性担保责任余额较上年末增加 28.27%；融资性担保放大倍数较上年末有所上升，处于行业一般水平。

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

2 截至 2025 年末，公司本部担保余额占合并口径担保余额的比重超过 99.00%，本部担保业务发展情况可反映公司整体担保业务发展情况，担保业务分析部分均以本部担保业务数据为基础。

图表 4 • 公司本部担保业务发展概况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
当期担保发生额	394.59	659.74	1895.41
其中：借款类担保	105.29	385.63	1528.08
发行债券担保	97.55	35.09	45.80
其他融资性担保	56.28	83.52	168.14
非融资性担保	135.47	155.50	153.39
融资性担保余额	757.23	786.71	1257.54
其中：借款类担保	132.41	196.91	632.64
发行债券担保	542.21	483.42	422.11
其他融资性担保	82.61	106.39	202.80
非融资性担保余额	144.87	177.20	175.96
其中：投标担保	51.26	83.15	103.72
工程履约担保	62.91	61.32	46.07
诉讼保全担保	5.73	0.00	0.00
其他非融资性担保	24.97	32.74	26.17
期末担保余额合计	902.10	963.92	1433.50
融资性担保责任余额	519.53	493.76	633.35
融资性担保放大倍数（倍）	5.23	4.63	5.91

注：“/”表示未获取到相关数据

资料来源：公司年度报告、公司提供资料，联合资信整理

公司融资性担保业务主要包括发行债券担保、借款类担保及其他融资性担保。业务结构方面，截至 2025 年末，借款类担保余额占融资性担保余额的比重升至首位。

发行债券担保业务方面，2025 年，公司持续推进业务结构调整，国企产业债担保业务有所增加，但受存量城投债担保业务到期规模较大影响以及借款类担保余额增长的影响，期末发行债券担保余额占融资性担保余额的比重较上年末大幅下降至 33.57%。截至 2025 年末，在发行债券担保余额中，被担保人的主体信用级别为 AA 级、AA+级和 AAA 级的占比分别为 62.38%、35.61%和 2.01%。

公司借款类担保业务主要包括企业贷款担保、个人经营贷担保、电票担保等，具有小额分散特点。截至 2025 年末，公司借款类担保余额较上年末大幅增长，主要系公司进行业务转型，加大普惠金融类业务的拓展力度所致。

其他融资性担保业务主要为资产证券化产品担保等。截至 2025 年末，其他融资性担保业务余额较上年大幅增长，主要系公司加大对优质央企及产业链上下游的支持力度，同时加强服务地方产业转型发展及资产盘活，扩大资产证券化担保业务规模所致。

公司非融资性担保业务主要包括投标担保和工程履约担保等。截至 2025 年末，公司非融资性担保余额较上年末变动不大。其中，投标担保余额较上年末有所增长，主要系公司依托自主研发的“信易佳”电子保函平台，可实现线上即时开具保函，提高了承保效率，该业务规模增长所致。

截至 2025 年末，公司担保业务的区域和客户集中度水平一般，行业集中度略高。

从区域分布来看，截至 2025 年末，江苏省为公司担保业务的第一大区域，浙江省、广东省占比分别为第二位、第三位；前三大区域集中度较上年末有所下降，集中度水平一般。

图表 5 • 公司本部担保余额区域分布

2023 年末		2024 年末		2025 年末	
区域	占比（%）	区域	占比（%）	区域	占比（%）
江苏省	26.94	江苏省	23.99	江苏省	18.68
山东省	18.76	山东省	15.13	浙江省	12.27
浙江省	9.37	北京市	10.41	广东省	11.84
其他	44.93	其他	50.47	其他	57.21
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

从行业分布来看，截至 2025 年末，公司担保业务主要集中在建筑业、金融业以及租赁和商务服务业等，前三大行业集中度较上年末有所下降，集中度水平略高。其中，建筑业为第一大行业，该行业客户主要为城投平台公司和施工类企业，受不再新增城投债担保业务等因素影响，该行业占比较上年末有所下降；金融业占比较上年末小幅上升，升至第二位；租赁和商务服务业占比较上年末降至第三位。

图表 6 • 公司本部担保余额行业分布

2023 年末		2024 年末		2025 年末	
行业	占比 (%)	行业	占比 (%)	行业	占比 (%)
建筑业	40.85	建筑业	39.50	建筑业	23.53
租赁和商务服务业	13.50	租赁和商务服务业	13.82	金融业	11.19
水利、环境和公共设施 管理业	11.37	金融业	10.88	租赁和商务服务业	9.59
其他	34.28	其他	35.80	其他	55.69
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

从客户集中度来看，截至 2025 年末，公司担保业务单一客户集中度、前十大客户集中度和最大单一客户在保余额/母公司净资产均较上年末有所下降，客户集中度一般；根据《融资担保责任余额计量办法》的规定，结合分保安排，公司的单一被担保人的担保责任余额均符合监管要求。

图表 7 • 公司本部担保业务客户集中度情况

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
单一客户集中度 (%)	1.54	1.24	0.70
最大单一客户在保余额/母公司净资产 (%)	12.67	10.26	8.50
前十大客户集中度 (%)	11.76	10.53	6.64

注：1. 单一客户集中度=担保业务最大单一客户在保余额/担保业务总在保余额，前十大客户集中度=担保业务前十大客户在保余额/担保业务总在保余额；2. 最大单一客户在保余额/母公司净资产未考虑分保安排和被担保人主体信用评级折算

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

截至 2025 年末，公司担保业务到期期限主要集中在 3 年以内，公司集中代偿压力一般。

担保期限组合方面，截至 2025 年末，公司担保业务到期期限主要集中在 3 年以内，其中 2028 年到期的担保余额占比最大；整体来看，公司集中代偿压力一般。

图表 8 • 公司本部担保业务到期期限分布

到期年份	2025 年末	
	担保余额 (亿元)	占比 (%)
2026 年	372.08	25.96
2027 年	295.53	20.62
2028 年	427.06	29.79
2029 年	98.07	6.84
2030 年及以后	240.75	16.79
合计	1433.50	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

(2) 投资与资管业务

截至 2025 年末，公司投资资产规模较上年末小幅增长，投资品种以债券投资、股权投资、委托贷款和基金投资为主。考虑到公司投资资产规模较大，需对投资业务相关的市场风险及信用风险保持关注。

投资业务方面，截至 2025 年末，公司投资资产较上年末小幅增加，主要系债券投资增加、股权投资减少等综合所致；投资资产占资产总额的比重为 76.35%，投资规模及占比均较大；从构成来看，公司投资品种以债券投资、股权投资、委托贷款和基金投资等为主；公司投资资产规模较大，需对投资业务相关的市场风险及信用风险保持关注。

截至 2025 年末，公司债券投资较上年末大幅增长。债券投资主要记入其他债权投资科目，2025 年末其他债权投资科目中债券投资占比 96.86%；受公司增加地方政府债、公司债配置规模等因素影响，2025 年末其他债权投资较上年末增长 31.78%，其中，国债和地方政府债的合计规模占其他债权投资的比重为 33.36%，其余为各类品种的信用债等；其他债权投资科目计提减值准备的余

额为 10.76 亿元。

截至 2025 年末，公司股权投资规模较上年末大幅减少，主要系分次择机减持金融资产所致；股权投资主要由交易性金融资产中的股权投资构成，另有少量其他权益工具投资及长期股权投资，其中交易性金融资产中的股权投资较上年末下降 11.11%至 29.27 亿元，主要为公司作为有限合伙人参与投资合伙企业及基金合伙企业形成的投资。

截至 2025 年末，公司委托贷款规模较上年末有所减少，该业务主要为亚行项目；基金投资规模较上年末大幅减少，投资品种主要为货币基金等。

图表 9 • 公司投资资产构成

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
债券投资	51.51	26.45	68.24	32.57	90.47	42.19
股权投资	59.62	30.62	50.38	24.05	32.43	15.12
委托贷款	31.83	16.35	36.88	17.60	33.23	15.50
基金投资	27.17	13.95	28.85	13.77	14.69	6.85
理财计划	11.62	5.97	5.48	2.62	10.56	4.92
信托计划	7.04	3.61	6.02	2.87	4.91	2.29
其他	5.95	3.06	13.66	6.52	28.15	13.13
投资资产合计	194.74	100.00	209.52	100.00	214.45	100.00

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

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

2025 年，信裕资管营业收入和净利润均较上年有所增加；资产处置平台的收入规模很小。

信裕资管为公司“投资+资管”业务平台。信裕资管围绕担保业务链条，形成担保、投资、资管相互协同的局面。信裕资管关注国家支持的战略新兴产业，投资方向主要为产业园开发、医疗健康、新能源基础建设和先进制造业等领域。2025 年，信裕资管合并口径实现营业收入 3.01 亿元，同比上升 28.63%；实现净利润 1.34 亿元，同比上升 61.45%。

天津中保和上海经投均为公司的资产处置平台。2025 年，天津中保和上海经投的营业收入分别为 0.06 亿元和 0.09 亿元，收入规模很小。

（3）金融科技业务

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

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

2016 年，公司全资设立科技子公司中投保数科。中投保数科是公司金融科技核心平台，致力于应用大数据、云计算、人工智能等科技手段，处理在线业务和大数据风控，在金融科技领域支持公司担保增信和投资资管业务发展。2025 年，中投保数科实现营业收入 0.47 亿元，同比增长 29.34%；实现净利润 0.16 亿元，同比大幅增长。

2020 年，公司全资子公司科技融担成立。科技融担专注于普惠金融领域，开展基于具有独立风控模型的线上化小微企业担保业务、基于合作平台风控体系的线上普惠金融担保业务和基于核心企业信用的供应链融资担保业务，服务“三农”和小微企业发展。2025 年，科技融担实现营业收入 0.51 亿元，同比减少 27.67%；实现净利润 0.32 亿元，同比减少 9.10%，整体规模较小。

3 未来发展

公司战略规划符合自身发展特色及监管政策导向。

公司以担保增信和投资资管作为两个核心业务，围绕“两核两辅”做优担保增信业务，“两核”即央企及上下游、地方产业，“两辅”即保函业务和普惠担保；围绕资本市场投资、固收（债权）投资、权益投资做强投资资管业务。公司战略方向明确，近年来业务结构持续调整优化，担保业务规模保持增长趋势。

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

（四）风险管理分析

公司风控体系无变化，风控人员较为稳定。

公司已形成较为成熟的全面风险管理体系，董事会下设的审计与风险委员会统筹公司风险管理工作；公司风险管理部牵头全面风险管理的具体工作，负责制定各项风险管理办法、业务政策，并组织实施；各个部门分别负责各自权限范围的风险监测。2025年以来，公司风控管理架构未发生重大变化，风控人员较为稳定。

2025年，公司当期代偿额有所减少，当期代偿基本在当期实现全额回收，代偿率及回收率维持在行业较好水平。

从代偿指标来看，2025年，公司当期代偿额同比有所减少，代偿项目主要为借款类担保项目，其中绝大部分项目已在当期实现全额回收。2025年，公司当期担保代偿率同比大幅下降，保持较低水平。截至2025年末，期末应收代偿款余额较上年末有所增加（减值准备计提比例为100.00%）。总体看，公司代偿率表现较好，整体风险管理水平较高。

图表 10 • 公司本部担保业务代偿与回收情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
当期解保额	320.31	597.92	1425.83
当期代偿额	2.51	3.70	2.28
当期代偿回收额	2.52	3.44	2.07
累计代偿额	5.79	9.49	11.77
累计代偿回收额	9.93	13.37	15.44
当期担保代偿率（%）	0.78	0.62	0.16
累计担保代偿率（%）	0.16	0.22	0.21
当期代偿回收率（%）	100.51	92.82	90.95
期末应收代偿款余额	7.73	1.07	1.28

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

（五）财务分析

公司提供了2025年合并财务报表和2026年1—3月合并财务报表，其中2025年财务数据经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并被出具了无保留的审计意见；2026年1—3月合并财务报表未经审计。

2025年和2026年1—3月，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2024年财务数据为2025年审计报告期初数，2025年财务数据为2025年审计报告期末数。

合并范围方面，2025年和2026年1—3月，公司合并范围内的子公司无变化。

整体看，公司合并口径财务数据可比性较强。

1 资本结构

截至2025年末，公司所有者权益、负债总额均较上年末小幅增长，权益结构稳定性一般，实际资产负债率处于行业一般水平。截至2026年3月末，公司所有者权益较上年末小幅增长，负债总额与上年末基本持平。

公司用于从事担保业务的资金主要来源于股东投入的资本金、经营积累的留存收益等。截至2025年末，公司所有者权益为118.75亿元，较上年末小幅增长，主要系公司发行永续期公司债、其他权益工具相应增长所致；股本、其他权益工具、盈余公积、未分配利润和一般风险准备占所有者权益比重分别为37.89%、32.81%、9.08%、12.32%和7.25%，所有者权益结构稳定性一般。

利润分配方面，2025年，公司现金分红为4.01亿元，占上年归属于母公司所有者净利润的比重为29.32%，利润留存对权益的积累贡献一般。

公司负债主要由全部债务和担保合同准备金构成。截至 2025 年末，公司负债总额较上年末小幅增长。从负债结构来看，截至 2025 年末，公司担保合同准备金较上年末减少 25.28%，主要系公司基于担保业务结构变化、担保代偿情况和宏观经济环境变化等因素，冲回部分担保赔偿准备金，以及受担保业务规模和结构变化等因素，未到期责任准备金亦发生冲回所致；公司全部债务较上年末小幅减少，全部债务以长期债务为主；随着卖出回购业务规模的增长，其他债务大幅增加。

其他类负债主要由应付职工薪酬、应交税费、其他负债（主要为代收代付款、保证金和受托担保业务基金）等科目构成，截至 2025 年末，其他类负债较上年末有所增长，主要系代收代付款增加、递延所得税负债减少和交易性金融负债增加等综合所致。

截至 2025 年末，公司实际资产负债率较上年末小幅上升，处于行业一般水平。

截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 2.41% 至 121.61 亿元，主要系利润留存所致，所有者权益构成较上年末变化不大；公司负债总额与上年末基本持平，全部债务与上年末持平，负债构成较上年末变化不大；实际资产负债率较上年末变化不大，仍处一般水平。

图表 11 • 公司负债结构

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
担保合同准备金	26.01	15.81	18.89	11.69	14.12	8.71	13.85	8.46
其中：未到期责任准备金	14.44	8.78	9.53	5.89	6.31	3.89	6.03	3.69
担保赔偿准备金	11.57	7.03	9.37	5.79	7.81	4.82	7.82	4.78
全部债务	126.74	77.02	122.69	75.88	121.56	74.97	121.56	74.30
其中：短期借款	36.09	21.93	10.01	6.19	2.99	1.84	2.99	1.83
长期借款	45.96	27.93	58.64	36.27	58.95	36.36	57.84	35.36
应付债券	44.59	27.10	44.52	27.54	39.40	24.30	38.97	23.82
其他债务	0.09	0.06	9.52	5.89	20.23	12.48	21.75	13.30
其他类负债	11.79	7.17	20.10	12.43	26.46	16.32	28.19	17.23
负债总额	164.55	100.00	161.68	100.00	162.14	100.00	163.59	100.00
实际资产负债率 (%)	50.29		51.25		52.70		52.50	

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

2 资产质量

截至 2025 年末，公司资产总额较上年末小幅增长，资产构成以货币资金、定期存款和各类投资资产为主，整体资产质量较好。截至 2026 年 3 月末，公司资产总额较上年末小幅增长。

截至 2025 年末，公司资产总额较上年末小幅增长；公司资产构成以货币资金、定期存款和各类投资资产为主，整体资产质量较好。

公司现金类资产包括货币资金和定期存款。截至 2025 年末，公司现金类资产较上年末减少 6.07%，其占资产总额的比重同比小幅下降。

截至 2025 年末，公司各类投资资产的变动分析详见“业务经营分析”部分。

图表 12 • 公司资产结构

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
资产总额	275.47	100.00	278.60	100.00	280.89	100.00	285.20	100.00
其中：货币资金	17.81	6.47	14.42	5.18	21.30	7.58	15.49	5.43
定期存款	43.32	15.72	29.80	10.70	20.23	7.20	20.27	7.11
各类投资资产	194.74	70.69	209.52	75.21	214.45	76.35	223.95	78.52
其他类资产	19.60	7.12	24.86	8.92	24.91	8.87	25.50	8.94

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

截至 2025 年末，公司I级资产、I级资产和II级资产之和、III级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例满足监管要求。

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产合计 53.23 亿元，包括用于银行借款质押的货币资金、定期存款，用于抵押融资的固定资产，以及用于卖出回购质押的债券；受限资产占资产总额的比重为 18.95%，占比一般。

截至 2026 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 1.54%，构成较上年末变化不大。

3 盈利能力

2025 年，公司利润总额和主要盈利指标同比均有所下降，但整体盈利能力很强。2026 年 1—3 月，公司利润总额同比大幅增长。

2025 年，公司营业总收入同比有所减少，分析详见“经营分析”。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	16.55	34.40	12.32	4.38
营业总支出	8.68	11.37	7.74	2.05
其中：提取担保赔偿准备金（“-”代表冲回）	-2.11	-2.14	-1.35	0.09
业务及管理费	4.65	6.12	4.66	1.05
其他业务成本	5.19	4.78	3.70	0.81
信用减值损失	0.74	2.32	0.31	0.03
利润总额	8.16	23.08	4.67	2.34
净利润	5.71	13.66	3.70	1.88
总资产收益率（%）	2.06	4.93	1.32	0.66
净资产收益率（%）	5.18	11.99	3.14	1.56

注：公司2026年1—3月财务指标未年化

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

公司营业总支出以提取担保赔偿准备金、业务及管理费、其他业务成本和信用减值损失为主。2025 年，公司营业总支出同比减少 31.94%，主要系业务及管理费、其他业务成本和信用减值损失减少所致；业务及管理费同比减少 23.74%，主要系职工薪酬等费用减少所致；信用减值损失同比大幅减少，主要系其他债权投资减值损失减少所致。公司其他业务成本主要为利息支出，2025 年，其他业务成本同比有所减少，主要系受市场利率下行及债务结构调整等影响，综合融资成本下降所致。

受上述因素影响，2025 年，公司利润总额和净利润同比均有所减少，总资产收益率和净资产收益率亦相应下降，但整体盈利能力很强。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比大幅增长 47.81%；营业总支出同比大幅增长 52.32%，主要系提取部分担保赔偿准备金（上期冲回部分担保赔偿准备金）所致；利润总额和净利润同比均大幅增长。

4 资本充足率及代偿能力

截至 2025 年末，公司净资本较上年末有所减少，资本充足性尚可，整体代偿能力极强。

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

截至 2025 年末，公司净资本较上年末有所减少，主要系计提的担保准备金减少、投资资产规模增加所致；净资本/净资产较上年末有所下降，净资本担保倍数较上年末有所上升，整体资本充足性尚可。

联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，截至 2025 年末，公司净资本覆盖率较上年末有所下降，原因系期末担保余额较上年末大幅增长所致，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度一般。

截至 2025 年末，公司代偿准备金率较上年末有所下降，代偿准备金率指标表现较好，同时考虑到公司具有很强的股东背景以及畅通的融资渠道等因素，公司整体代偿能力极强。

图表 14 • 公司资本充足性和代偿能力

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
净资产（亿元）	110.93	116.92	118.75
净资本（亿元）	42.66	40.77	35.33
净资本/净资产比率（%）	38.46	34.87	29.75
净资本担保倍数（倍）	21.15	23.64	40.57
净资本覆盖率（%）	75.56	84.93	53.29
代偿准备金率（%）	7.66	13.62	10.04

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

5 其他事项

公司银行授信规模较大，信用记录良好。

截至 2025 年末，公司获得主要合作银行授信额度合计 1354 亿元，未使用额度 963 亿元。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2026 年 4 月 9 日查询日，公司未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录。

截至 2026 年 5 月 28 日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司有逾期或违约记录，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 2025 年末，联合资信未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼、仲裁情况。

（六）ESG 分析

公司环境风险很小，较好履行作为央企成员企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善，整体 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。在绿色金融方面，截至 2025 年末，公司绿色担保累计总额为 66.10 亿元，较上年末增长 35.15%。

社会责任方面，截至 2025 年末，公司已累计出具线上电子保函 27.31 万笔，累计为 3.44 万家“三农”小微企业提供贷款担保 439.68 亿元。通过公开资料查询，2023—2025 年公司均为纳税信用 A 级纳税人。截至 2025 年末，公司解决就业 321 人。

公司治理结构和内控制度较为完善。公司重视 ESG 风险管理，并于 2024 年发布担保行业首份 ESG 报告。截至 2025 年末，公司董事会共有 10 名董事，主要为财务、金融专业人员，其中独立董事 2 名（占比为 20.00%），女性董事 1 名（占比为 10.00%）。

七、外部支持

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

公司控股股东国投集团是国内最大的国有投资控股公司和骨干中央企业之一，其业务范围涉及实业、金融服务业、国有资产经营等领域，且在国内地位突出。截至 2025 年末，国投集团的合并资产总额为 9168.74 亿元、所有者权益为 2827.33 亿元。2025 年，国投集团实现营业总收入 1405.81 亿元、净利润 210.70 亿元，综合实力很强。

公司系国投集团旗下金融板块的重要组成部分，国投集团在资金注入、业务资源等方面能够给予公司较大支持，公司发挥业务协同效应，与国投集团体系内企业开展业务合作。

八、债券偿还能力分析

1 普通债券

截至 2026 年 5 月 25 日，公司本部发行且在存续期的普通债券余额合计 30.00 亿元。

截至 2025 年末，公司全部债务为 121.56 亿元，公司所有者权益、营业收入和筹资活动前现金流入额对全部债务的覆盖程度适中。

图表 15 • 公司普通债券偿还能力指标

项目	2025 年/末
全部债务（亿元）	121.56
所有者权益/全部债务（倍）	0.98
营业收入/全部债务（倍）	0.10
筹资活动前现金流入/全部债务（倍）	1.44

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2 可续期债券

截至 2026 年 5 月 25 日，公司本部发行且在存续期的可续期公司债券余额合计 39.00 亿元。

截至 2025 年末，公司全部债务*为 160.53 亿元，公司所有者权益*、营业收入和筹资活动前现金流入对全部债务*覆盖程度适中。

图表 16 • 公司可续期公司债券偿还能力指标

项目	2025 年/末
全部债务*（亿元）	160.53
所有者权益*/全部债务*（倍）	0.50
营业收入/全部债务*（倍）	0.08
筹资活动前现金流入/全部债务*（倍）	1.09

注：全部债务*为将永续债券/可续期债券计入后的金额，所有者权益*为将永续债券/可续期债券剔除后的金额

资料来源：公司审计报告以及公司提供资料，联合资信整理

九、跟踪评级结论

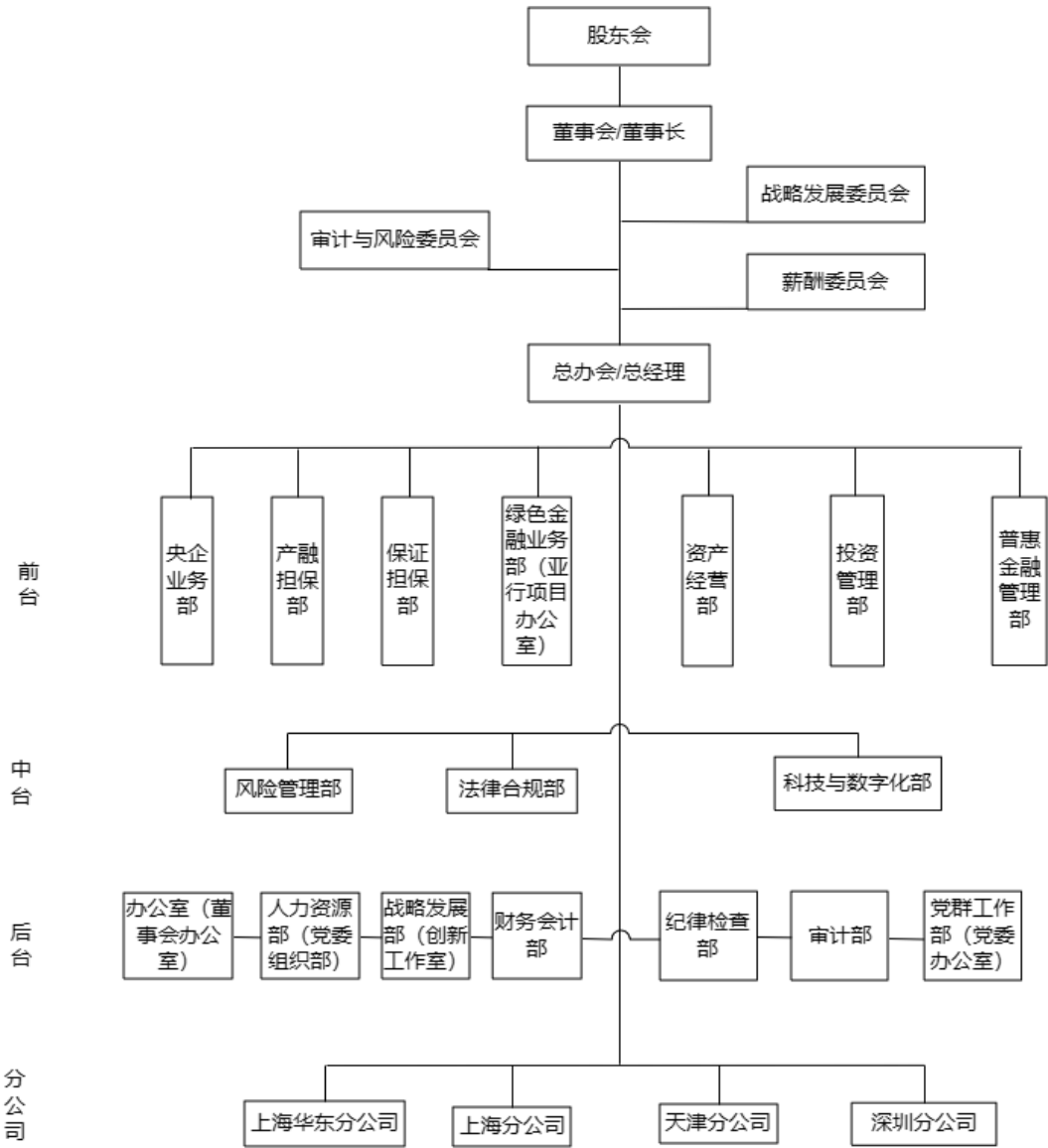
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“25 中保 Y1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司前五大股权持股情况（截至 2026 年 3 月末）

股东	持股数量（亿股）	持股比例（%）
国家开发投资集团有限公司	22.02	48.93
青岛信保投资发展合伙企业（有限合伙）	7.93	17.62
信宸资本担保投资有限公司	3.01	6.68
金鼎投资（天津）有限公司	2.96	6.59
鼎晖嘉德（中国）有限公司	2.70	6.00
合计	38.62	85.82

资料来源：公司季度报告、公开资料，联合资信整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
担保合同准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业收入×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	当代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 评级展望设置及含义

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

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

中债信用增进投资股份有限公司

2025 年主体长期信用评级报告（协作）

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2025/11/28

优势

- **股东背景很强，支持力度较大；市场竞争力和资本实力很强，代偿能力极强。**中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“公司”）各股东背景很强，股东在资本金、业务资源、业务创新等方面能够给予公司较大支持；公司作为我国首家专业债券信用增进机构，信用增进业务基础好，业务规模较大，市场竞争力很强。截至 2024 年末，公司累计代偿率指标保持较好水平，整体代偿能力极强。截至 2025 年 9 月末，公司所有者权益为 103.89 亿元，资本实力很强。

关注

- **担保机构代偿压力增加；需关注投资资产存在的相关风险。**受宏观经济发展影响，公司基础增信业务代偿压力加大，亦面临一定业务增长压力。截至 2024 年末，公司债券投资规模较大，需关注相关市场风险与信用风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 [融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [融资担保企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件

主要财务数据

合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
资产总额（亿元）	147.46	141.56	144.71	148.84
所有者权益（亿元）	110.01	97.51	100.35	103.89
货币资金（亿元）	0.61	0.23	0.12	0.13
信用增信业务准备金/增信合同负债（亿元）	28.55	33.27	38.91	43.54
净资本（亿元）	95.10	85.36	93.37	/
营业收入（亿元）	13.75	14.52	13.66	7.97
信用增进业务净收入（亿元）	8.20	8.84	7.25	4.82
利润总额（亿元）	8.47	7.28	6.50	5.18
费用收入比（%）	12.00	11.27	8.65	9.36
实际资产负债率（%）	6.03	7.61	3.77	0.94
总资产收益率（%）	4.58	3.79	3.57	2.63
净资产收益率（%）	6.09	5.28	5.17	3.77
单一客户集中度（%）	10.91	8.92	7.56	/
期末基础增信业务责任余额（亿元）	679.81	524.02	369.44	/
增信业务责任余额放大倍数（倍）	6.18	5.37	3.68	/
净资本担保倍数（倍）	7.15	6.14	3.96	/
净资本/净资产比率（%）	86.45	87.53	93.04	/
净资本覆盖率（%）	174.40	202.68	315.49	/
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.00	/
当期担保代偿率（%）	0.00	0.00	0.00	/
累计担保代偿率（%）	0.26	0.23	0.22	/
累计代偿回收率（%）	50.44	50.44	52.21	/

注：1. 公司 2025 年 1—9 月财务报表未经审计，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. “/” 表示数据未获取到，下同；4. 增信业务责任余额放大倍数=期末基础增信业务责任余额/所有者权益；5. 本报告中全部债务不含纳入权益的可续期债券
 资料来源：公司审计报告、财务报表及公司提供资料，联合资信整理

评级项目组

项目负责人：卢芮欣 lurx@lhratings.com

项目组成员：吴一凡 wuyifan@lhratings.com

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（10002）



一、主体概况

中债信用增进投资股份有限公司（以下简称“公司”）是国内首家专业债券信用增进机构。公司成立于 2009 年，由中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立，初始注册资本 60.00 亿元。截至 2025 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 60.00 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司股权结构分散，无控股股东和实际控制人，股东及持股情况详见附件 1；公司股权不存在被质押的情况。

公司主要业务为信用增进业务和投资业务。截至 2025 年 3 月末，公司无纳入合并范围的子公司。

公司注册地址：北京市西城区月坛南街 1 号院 6 号楼 8 层 801、9 层 901、10 层 1001；法定代表人：丁加华。

二、经营分析

1 经营概况

2022—2024 年，公司营业收入有所波动，信用增进业务收入始终为第一大收入来源，投资业务收入持续增长。2025 年 1—9 月，公司营业收入同比有所减少。

公司主营信用增进业务，同时利用自有资金开展投资业务。2022—2024 年，公司营业收入先增后减、有所波动，年均复合下降 0.30%。其中，信用增进业务收入波动减少，投资业务收入持续增长。2022—2024 年，其他业务收入（包括税费返还、政府补贴和租金收入等）波动增长，主要系财政补贴波动增长等所致。收入结构方面，2022—2023 年，公司收入结构较为稳定，信用增进业务收入为第一大收入来源，收入占比约为 50%~60%，投资业务收入占比保持在 30%~40%，其他收入对公司收入贡献度较低；2024 年，信用增进业务收入占比有所下降，投资业务收入占比有所上升，信用增进业务收入仍为第一大收入来源。

2025 年 1—9 月，公司营业收入同比下降 27.66%，其中信用增进业务收入、投资业务收入同比均有所减少。

图表 1 • 公司营业收入构成情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—9 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（%）
信用增进业务收入	8.20	59.67	8.84	60.84	7.25	53.04	4.82	60.49
投资业务收入	4.66	33.88	4.81	33.09	5.43	39.77	2.55	31.99
其他收入	0.89	6.45	0.88	6.05	0.98	7.19	0.60	7.52
营业收入	13.75	100.00	14.52	100.00	13.66	100.00	7.97	100.00

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

2 信用增进业务分析

公司信用增进业务可分为基础增信业务、创新型增信业务以及国际业务三个板块，信用增进业务以基础增信业务为主，并积极推进信用风险缓释工具、民营企业债券融资支持工具等创新型增信业务。此外，公司国际业务探索跨境债券业务创新，在熊猫债等方面形成了一批项目储备。

（1）基础增信业务

2022 年—2025 年 3 月末，公司基础增信业务责任余额持续减少，基础增信业务责任余额放大倍数降至行业较低水平。

基础增信业务主要包括对短期融资券、中期票据、定向融资工具、资产支持票据、金融债、企业债、公司债等各类债务融资工具产品的增信。2022—2024 年，公司基础增信业务当期发生额先增后减、波动减少，年均复合下降 26.74%。其中，2023 年，基础增信业务当期发生额同比小幅增加；2024 年，基础增信业务当期发生额同比大幅减少，主要系市场竞争激烈、债券增信需求减少等因素影响所致。

2022—2024 年末，受各期解除增信业务金额规模较大，叠加 2024 年基础增信业务当期发生额大幅减少的综合影响，公司基础增信业务期末责任余额逐年减少，年均复合下降 26.28%；公司基础增信业务责任余额放大倍数持续下降。截至 2024 年末，公司基础增信业务责任余额较上年末下降 29.50%；基础增信业务责任余额放大倍数较上年末明显下降，处于行业较低水平。

2025 年 1—3 月，公司基础增信业务当期发生额同比下降 46.33%。截至 2025 年 3 月末，公司基础增信业务责任余额较上年末下降 11.17%，基础增信业务责任余额放大倍数继续下降，仍属较低水平。

图表 2 • 公司基础增信业务发展概况（单位：亿元）

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 3 月/末
基础增信业务当期发生额	90.09	94.15	52.09	7.71
当期解除增信业务金额	215.03	249.94	206.67	48.96
基础增信业务期末责任余额	679.81	524.02	369.44	328.19
增信业务责任余额放大倍数（倍）	6.18	5.37	3.68	3.22

注：2022 年信用增进余额包含 2.00 亿元已到期责任余额；增信业务责任余额放大倍数=基础增信业务责任余额/所有者权益

资料来源：公司提供，联合资信整理

2022 年以来，公司基础增信业务以企业债、定向融资工具、中期票据和公司债等为主，行业和客户集中度较高，发行人以中高信用等级客户为主；到期期限以 3 年以内为主，存在一定的集中解保压力。

业务结构方面，2022—2024 年，公司基础增信业务品种以企业债、定向融资工具、中期票据和公司债等为主，业务品种比较分散。截至 2024 年末，企业债占比较上年末有所上升，成为公司第一大基础增信业务品种；定向融资工具占比较上年末明显下降，由上年末的第一位降至第三位。其他品种包括资产支持票据、保险公司债等，截至 2023 年末，其他品种无存续项目；截至 2024 年末，其他品种较上年末有所新增，主要为新增的资产支持票据和保险公司债。截至 2025 年 3 月末，公司基础增信业务构成较上年末变动不大。

图表 3 • 公司基础增信业务结构情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	余额 (亿元)	占比 (%)	余额 (亿元)	占比 (%)	余额 (亿元)	占比 (%)	余额 (亿元)	占比 (%)
企业债	149.39	21.98	141.52	27.01	118.60	32.10	115.40	35.16
定向融资工具	182.78	26.89	147.69	28.18	50.10	13.56	48.60	14.81
中期票据	220.54	32.44	104.64	19.97	90.40	24.47	82.62	25.17
公司债	88.60	13.03	92.82	17.71	49.94	13.52	41.64	12.69
保险债权计划	20.00	2.94	30.00	5.72	30.00	8.12	10.00	3.05
短期融资券	4.00	0.59	0.35	0.07	0.00	0.00	0.00	0.00
项目收益票据	6.50	0.96	4.00	0.76	2.00	0.54	2.00	0.61
委托债权计划	3.00	0.44	3.00	0.57	3.00	0.81	3.00	0.91
其他	5.00	0.74	0.00	0.00	25.40	6.88	24.93	7.60
合计	679.81	100.00	524.02	100.00	369.44	100.00	328.19	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从发行人主体信用级别来看，2022 年—2025 年 3 月末，发行人的主体信用级别为 AA 级及以上级别的基础增信业务责任余额占全部基础增信业务责任余额的比例均在 96%以上，发行人以中高信用等级企业为主。

图表 4 • 公司基础增信业务期末责任余额的级别分布情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 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 (%)
AAA	15.54	2.29	18.82	3.59	18.50	5.01	19.25	5.87
AA ⁺	276.58	40.68	198.46	37.87	162.64	44.02	140.04	42.67
AA	366.99	53.98	294.79	56.26	175.90	47.61	156.97	47.83
AA ⁻ 及以下无评级	20.70	3.05	11.95	2.28	12.40	3.36	11.93	3.64
合计	679.81	100.00	524.02	100.00	369.44	100.00	328.19	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从区域分布来看，截至 2025 年 3 月末，公司已在全国 25 个省、自治区、直辖市开展了增信业务，区域覆盖较广。

从行业分布来看，2022—2024 年末，公司基础增信业务主要集中于建筑业（主要为地方基础设施建设平台项目）和综合类等行业，其中建筑业占比持续下降，但始终为第一大行业；综合类行业占比持续上升，始终为第二大行业；其他行业占比较小；公司基础增信业务的行业集中度较高。公司建筑类行业的客户多为城投企业，对客户主体资质要求较为严格，大部分城投企业客户的外部评级在 AA 级以上，但在地方政府隐性担保趋于弱化的背景下，需关注相关信用风险。截至 2025 年 3 月末，公司基础增信业务行业分布较上年末变化不大。

图表 5 • 公司基础增信业务期末责任余额的行业分布情况

2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
行业	占比 (%)	行业	占比 (%)	行业	占比 (%)	行业	占比 (%)
建筑业	59.18	建筑业	56.35	建筑业	44.59	建筑业	44.43
综合	19.23	综合	23.07	综合	23.29	综合	21.99
保障房、城镇化建设及棚改旧改	3.72	保障房、城镇化建设及棚改旧改	3.66	金融业	5.95	租赁和商务服务业	7.57
金融业	2.96	交通运输、仓储和邮政业	3.23	租赁和商务服务业	5.49	交通运输、仓储和邮政业	5.61
交通运输、仓储和邮政业	2.49	租赁和商业服务	2.84	交通运输、仓储和邮政业	4.99	金融业	3.66
其他	12.42	其他	10.85	其他	15.69	其他	16.74
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从客户集中度来看，截至 2025 年 3 月末，公司基础增信业务的单一客户集中度为 7.45%，同一被担保人的担保责任余额均符合《融资担保责任余额计量办法》的监管要求；公司前十大客户担保责任余额（未折算）/净资产为 100.60%，前十大客户担保责任余额占净资产的比例较高。

从到期期限分布来看，2022 年—2025 年 3 月末，公司基础增信业务到期期限以 3 年以内为主，其中 1~3 年到期规模最大，公司存在一定集中解保压力。

图表 6 • 公司存续期内基础增信业务余额的到期期限分布

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 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 年以内	232.94	34.27	160.64	30.66	107.60	29.12	111.76	34.05
1~3 年	274.29	40.35	262.59	50.11	185.78	50.28	136.76	41.67
3~5 年	146.37	21.53	67.92	12.96	49.30	13.34	53.92	16.43
5 年以上	26.21	3.86	32.87	6.27	26.78	7.25	25.78	7.85
合计	679.81	100.00	524.02	100.00	369.46	100.00	328.22	100.00

注：截至 2024 年末和 2025 年 3 月末的基础增信业务余额较上文略有不同，主要系口径差异所致。

资料来源：公司提供，联合资信整理

2022 年—2025 年 3 月，公司基础增信业务未发生代偿，期末累计代偿率指标保持较好水平，整体风险管理水平较高。

从代偿指标来看，2022—2024 年，公司基础增信业务均未发生代偿，累计代偿率持续下降，代偿率较低。2022—2023 年，公司当期均无回收；2024 年公司回收 0.12 亿元。2025 年 1—3 月，公司基础增信业务未发生代偿，当期无回收。总体看，相对于业务及资本规模，公司代偿规模很小，代偿率指标表现较好，整体风险管理水平较高。

图表 7 • 公司基础增信业务代偿与回收情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
当期代偿金额 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
累计代偿金额 (亿元)	6.80	6.80	6.80	6.80

当期回收金额（亿元）	0.00	0.00	0.12	0.00
累计回收金额（亿元）	3.43	3.43	3.55	3.55
当期待偿率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
累计代偿率（%）	0.26	0.23	0.22	0.22
累计代偿回收率（%）	50.44	50.44	52.21	52.21

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）创新型增信业务

公司积极推进信用风险缓释工具等创新型增信业务，并保持行业领先地位，需关注部分业务到期后的相关政策安排。

公司是经交易商协会认定的信用风险缓释工具交易商之一，也是信用风险缓释凭证创设机构之一。2021 年，在交易商协会指导下，公司相继推出保险资金一揽子标的债券 CRMA、以存续债券为标的债务创设信用风险缓释凭证（CRMW）等新业务。2022—2024 年末，公司的信用风险缓释工具责任余额分别为 7.43 亿元、3.78 亿元和 1.95 亿元。

为落实人民银行关于引导设立民营企业债券融资支持工具，促进民营企业债券融资相关政策，公司于 2018 年 11 月成为民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”）的实施机构，通过独立创设及与主承销商联合创设民营企业债券信用风险缓释凭证（CRMW）的方式支持民营企业发展，并于 2020 年 10 月升级支持工具形成“一箭六星”模式，在前期信用风险缓释凭证（CRMW）、担保和直投基础上，进一步推动交易型信用增进、信用联结票据（CLN）以及地方政府共同支持等模式创新落地，为民营企业提供精准支持。2022 年 11 月，“第二支箭”政策延期并扩容至民营房企，即民营企业债券融资支持工具（第二期），公司为部分民营房企提供了信用增进服务，在房地产市场弱复苏的环境下，部分客户的经营压力或将加大，需关注该业务面临的信用风险。此外，民营企业债券融资支持工具（第二期）于 2025 年 10 月到期¹，需关注该业务到期后的相关政策安排。

3 投资业务

2022 年以来，公司期末金融投资资产规模有所波动，以债券投资为主且投资规模较大，需关注相关市场风险与信用风险。

公司投资业务包括固定收益类投资和权益类投资，主要目标是实现公司资产的增值保值。固定收益业务方面，公司目前投资组合以短久期策略为主，根据市场情况对持仓债券进行灵活调整，以获取票息收入为主要目的，持仓以利率债和优质信用债为主。权益投资业务方面，公司投资标的以 A 股及港股通中低估值、高股息标的为主，同时通过宽基 ETF、行业 ETF、公募基金进行分散化配置，部分现金通过买入货币市场基金进行流动性管理。

2022—2024 年末，公司金融投资资产以债券投资和股票投资为主，投资规模波动减少，年均复合下降 3.50%。截至 2024 年末，投资规模较上年末增长 6.64%，主要系股票和理财产品的投资规模均有所增加所致。

截至 2024 年末，公司债券投资占投资资产的比例为 82.62%，债券投资规模较大，需关注相关信用风险；在债券投资中，利率债占比为 42.78%，信用债占比为 57.22%，外部评级在 AA⁺及以上的信用债占信用债持仓规模的比例为 92.27%，整体信用等级较高；公司债券投资无违约情况。

截至 2025 年 3 月末，公司金融投资资产规模较上年末增长 8.05%，主要系债券投资规模增加，以及无存续理财产品减少等综合所致，金融投资资产构成较上年末变化不大。

图表 8 • 公司金融投资资产构成

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 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	98.38	90.97	84.72	89.71	83.21	82.62	96.38	88.57
股票	9.76	9.03	9.72	10.29	12.00	11.92	12.44	11.43
理财产品	--	--	--	--	5.50	5.46	--	--
合计	108.14	100.00	94.44	100.00	100.71	100.00	108.82	100.00

注：投资金额为公司业务数据，与财务报告口径存在少量差异
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

¹ 资料来源：中国人民银行网站

三、财务分析

公司提供的 2022—2024 年财务数据均经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留意见的审计报告；2025 年 1—9 月财务报表未经审计。

会计准则方面，2022—2024 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 2022 年和 2023 年财务数据分别为 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数。2025 年 1 月 1 日起，公司采用新保险合同准则，主要涉及保险服务收入确认、保险合同负债计量等方面，公司预计该会计政策变更将对财务报告的列报和披露带来重大影响（主要是负债科目中信用增进业务准备金、利润表中提取信用增进业务准备金和应收代偿款减值损失的列报科目变化），但对公司利润、财务状况无重大影响。

整体看，公司财务数据可比性尚可。

1 资本结构

2022—2024 年末，随着永续债的赎回，公司所有者权益波动减少，权益稳定性较好；负债规模先增长后企稳，杠杆水平很低。截至 2025 年 9 月末，公司所有者权益和负债总额均较上年末小幅增长。

公司用于从事增信业务的资金主要来源于股东投入的资本金、经营积累的留存收益等。2022—2024 年末，公司所有者权益波动减少，年均复合下降 4.49%。其中，截至 2023 年末，公司所有者权益为 97.51 亿元，较上年末下降 11.36%，主要系公司发行的 15.00 亿元永续债于 2023 年 3 月行使赎回选择权，并全额兑付所致。截至 2024 年末，公司所有者权益为 100.35 亿元，较上年末增长 2.90%，主要系利润留存所致；在所有者权益中，实收资本、盈余公积和未分配利润分别占比 59.79%、8.07%和 29.67%，权益稳定性较好。利润分配方面，2022—2024 年，公司现金分红分别为 3.00 亿元、2.80 亿元和 2.40 亿元，分别占上年净利润的比重为 49.04%、39.54%和 43.82%，分红力度较大，利润留存对公司权益的累积一般。

2022—2024 年末，公司负债总额包括信用增进业务准备金、卖出回购金融资产款和其他类负债等，负债总额先增长后企稳，年均复合增长 8.83%。其中，信用增进业务准备金占负债总额的比重始终最大，其规模持续增长，主要系公司为提升风险抵御能力，增加准备金计提规模所致。截至 2024 年末，公司负债总额与上年末基本持平，其中信用增进业务准备金较上年末继续增长，卖出回购金融资产款无余额；信用增进业务准备金占比较高，其余负债科目占比较低；其他类负债主要由预收担保费的合同负债构成，其他类负债较上年末下降 19.56%。

图表 9 • 公司负债结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 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（%）
信用增进业务准备金/增信合同负债	28.55	76.24	33.27	75.53	38.91	87.72	43.54	96.89
卖出回购金融资产款	2.61	6.97	4.00	9.09	0.00	0.00	0.00	0.00
其他类负债	6.29	16.80	6.77	15.38	5.45	12.28	1.40	3.11
负债总额	37.45	100.00	44.05	100.00	44.36	100.00	44.94	100.00
实际资产负债率（%）	6.03		7.61		3.77		/	

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

公司负债中有息债务仅包含卖出回购金融资产款；截至 2022 年末，公司发行的永续债计入其他权益工具，未纳入有息债务，该永续债已于 2023 年 3 月完成赎回兑付，不再存续。2022—2024 年末，卖出回购金融资产款规模先增后减，2024 年末已无余额；实际资产负债率波动下降，公司杠杆水平很低。

截至 2025 年 9 月末，公司所有者权益为 103.89 亿元，较上年末增长 3.54%，主要系利润留存所致，构成变化不大；公司负债总额较上年末增长 1.30%，其中其他类负债较上年末大幅减少，主要系公司采用新保险合同准则，对部分科目的列报进行调整，将“其他负债”中的预收担保费的合同负债与原“信用增进业务准备金”科目合并计入“增信合同负债”科目所致。

2 资产质量

2022—2024 年末，公司资产总额波动减少，资产构成以各类投资资产为主，整体资产质量较好；截至 2025 年 9 月末，公司资产总额较上年末小幅增长，构成变化不大。

2022—2024 年末，公司资产总额波动减少，年均复合下降 0.94%，资产构成以金融投资资产为主，整体资产质量较好。截至 2024 年末，公司资产总额较上年末增长 2.22%。

2022—2024 年末，公司货币资金持续减少，年均复合下降 55.04%，其占资产的比重很低；截至 2024 年末，公司货币资金由银行存款、存放其他金融机构款项和其他货币资金构成。

2022—2024 年末，公司金融投资资产的变动分析详见“业务经营分析”部分。

公司其他类资产主要由买入返售金融资产、固定资产、投资性房地产和递延所得税资产构成。

截至 2022 年末，公司应收代偿款余额为 3.42 亿元，减值准备计提比例为 98.57%；2023—2024 年末，应收代偿款余额分别为 3.41 亿元和 3.25 亿元，均已全额计提减值。

2022—2024 年末，公司买入返售金融资产波动增长，均为债券质押式回购且未计提减值准备。

公司固定资产和投资性房地产主要为办公楼资产。2022—2024 年末，固定资产持续增长，年均复合增长 5.82%，主要系投资性房地产重分类为固定资产，以及累计折旧抵减固定资产原值等综合所致；投资性房地产以公允价值计量，受重分类和公允价值变动的影响，投资性房地产持续减少，年均复合下降 5.22%。

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

截至 2025 年 9 月末，公司资产总额较上年末增长 2.85%，构成变化不大。

图表 10 • 公司资产结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 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	0.61	0.41	0.23	0.16	0.12	0.08	0.13	0.09
金融投资资产	109.29	74.12	96.88	68.44	103.95	71.83	107.78	72.42
其中：交易性金融资产	20.08	13.61	23.20	16.39	38.62	26.69	42.87	28.81
债权投资	29.18	19.79	26.12	18.45	32.37	22.37	25.18	16.92
其他债权投资	59.59	40.41	46.98	33.19	32.30	22.32	39.05	26.24
其他类资产	37.56	25.47	44.45	31.40	40.64	28.08	40.92	27.50
其中：应收代偿款	0.05	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
买入返售金融资产	6.85	4.65	13.60	9.61	9.00	6.22	9.37	6.30
固定资产	7.47	5.07	7.62	5.39	8.37	5.78	8.36	5.62
投资性房地产	14.35	9.73	13.96	9.86	12.89	8.91	12.76	8.58
递延所得税资产	8.21	5.57	9.06	6.40	10.21	7.06	10.21	6.86
资产总额	147.46	100.00	141.56	100.00	144.71	100.00	148.84	100.00

注：金融投资资产=债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+交易性金融资产
资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

3 盈利能力

2022—2024 年，公司利润总额持续减少，盈利指标有所下降，但仍属行业较好水平，整体盈利能力仍很强。2025 年 1—9 月，公司利润总额同比有所减少。

2022—2024 年，公司营业收入小幅波动下降，分析详见“经营概况”。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
营业收入	13.75	14.52	13.66	7.97
营业支出	5.27	7.24	7.16	2.79
其中：提取信用增进业务准备金/增信合同准备金与赔付支出	2.60	4.71	5.65	1.88
业务及管理费	1.65	1.64	1.18	0.75
信用减值损失	0.05	0.08	-0.12	0.04
利润总额	8.47	7.28	6.50	5.18
净利润	7.08	5.48	5.12	3.85
总资产收益率（%）	4.58	3.79	3.57	2.63
净资产收益率（%）	6.09	5.28	5.17	3.77

注：公司2025年1—9月财务指标未年化

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

公司营业支出主要由提取信用增进业务准备金和业务及管理费等构成。2022—2024 年，公司营业支出波动增长，主要系公司提取信用增进业务准备金持续增长和业务及管理费持续减少等综合所致。2024 年，公司营业支出同比下降 1.15%，提取信用增进业务准备金和业务管理费分别占比为 78.83%和 16.49%。

受上述因素影响，2022—2024 年，公司利润总额和净利润均持续减少，总资产收益率和净资产收益率均持续下降，但仍属行业较好水平，整体盈利能力仍很强。

2025 年 1—9 月，公司营业收入同比下降 27.66%；营业支出同比下降 15.87%，主要系提取增信合同准备金与赔付支出同比减少所致；利润总额同比下降 32.71%。

4 资本充足率及代偿能力

2022—2024 年末，公司净资本有所波动，整体资本充足性较好，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其增信业务风险敞口、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。

2022—2024 年末，公司净资本波动减少，年均复合下降 0.92%。其中，截至 2023 年末，净资本较上年末有所减少，主要系赎回永续债导致净资产规模减少所致；2024 年末，净资本较上年末增长 9.38%，主要系净资产和信用增进业务准备金均有所增加所致。2022—2024 年末，净资本/净资产比率持续提升，净资本担保倍数持续下降，整体资本充足性较好。

联合资信根据公司的增信业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、增信项目期限分布以及反担保措施等因素，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，2022—2024 年末，公司净资本覆盖率持续上升，净资本对增信业务组合风险值的覆盖程度较高。

2022—2024 年，公司均未发生代偿，信用增进业务准备金持续增加，增信业务安全垫逐步增厚，准备金规模较大，同时考虑到公司持有较大规模、流动性强的债券等资产，且外部融资渠道畅通及股东背景很强，整体代偿能力极强。

图表 12 • 公司资本充足性和代偿能力

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
净资产（亿元）	110.01	97.51	100.35
净资本（亿元）	95.10	85.36	93.37
净资本担保倍数（倍）	7.15	6.14	3.96
净资本/净资产比率（%）	86.45	87.53	93.04
净资本覆盖率（%）	174.40	202.68	315.49
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

5 其他事项

公司间接融资渠道较为通畅，信用记录良好。

截至 2025 年 3 月末，公司获得主要合作银行授信额度合计 249 亿元，公司融资渠道较为通畅。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2025 年 9 月 4 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 2025 年 11 月 28 日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司有逾期或违约记录，履约情况良好，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

公司或有负债风险较小。

截至 2025 年 3 月末，联合资信未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼、仲裁情况。

四、外部支持

公司股东背景很强，股东在资本金、业务资源、业务创新等方面能够给予公司较大支持。

公司股东背景很强，公司的资本金 60.00 亿元已于成立时由各股东以货币形式一次性缴足，6 家企业股东均为大型央企或国企，综合实力很强。

公司股权结构分散，无控股股东和实际控制人，中国人民银行对公司开展信用增进业务进行监管，交易商协会对公司开展信用增进业务进行自律管理，交易商协会的诸多创新业务由公司先行试点实施。同时，各股东为公司开展信用增进业务、建立健全信用风险分散分担机制提供了较大支持。

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，联合资信确定公司个体信用等级为 **aaa**，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 2025 年 3 月末）

股东	出资金额（亿元）	持股比例
中国石油集团资本有限责任公司	9.90	16.50%
国网英大国际控股集团有限公司	9.90	16.50%
中化资本有限公司	9.90	16.50%
北京国有资本运营管理有限公司	9.90	16.50%
首钢集团有限公司	9.90	16.50%
中银投资资产管理有限公司	9.90	16.50%
中国银行间市场交易商协会	0.60	1.00%
合计	60.00	100.00%

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务指标的计算公式

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