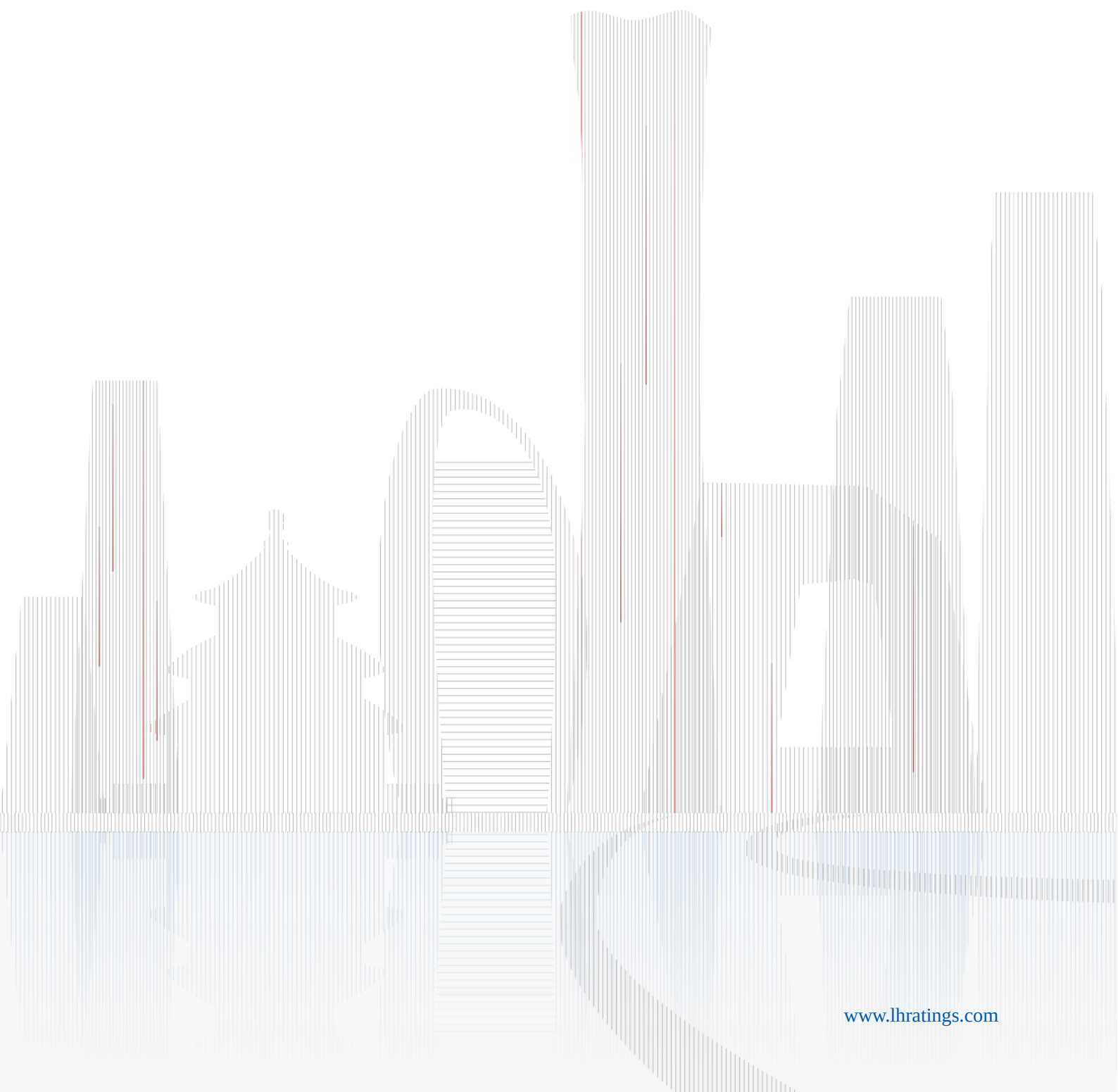


寿光市城市建设投资开发有限公司

2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕3958号

联合资信评估股份有限公司通过对寿光市城市建设投资开发有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持寿光市城市建设投资开发有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 寿光城投 MTN001”的信用等级为 AA，“21 寿光城投 01/21 寿城 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十六日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受寿光市城市建设投资开发有限公司（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。

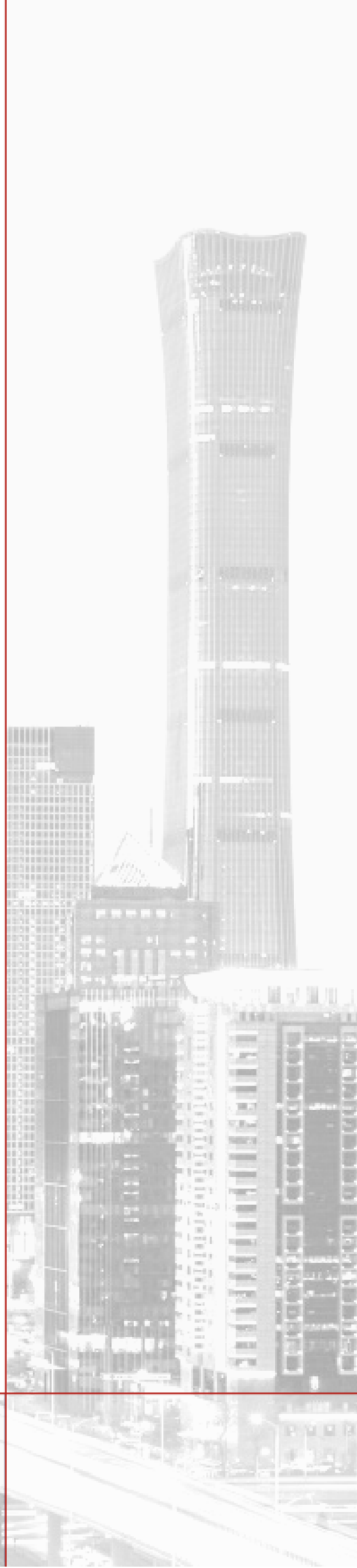
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



寿光市城市建设投资开发有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
寿光市城市建设投资开发有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/26
担保方—中国投融资担保股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
20 寿光城投 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	
21 寿光城投 01/21 寿城 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，寿光市城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）仍是寿光市重要的城市基础设施建设、热力运营和土地增减挂钩经营主体。寿光市是中国蔬菜之乡，2024 年，寿光市 GDP 和一般公共预算收入均有所增长，在潍坊市排名首位，财政自给能力仍较强。公司收入仍主要来源于基础设施建设、房地产销售、热力运营、土地增加挂钩和商品销售业务。公司基础设施建设业务回款效率低，在建项目尚需投资规模不大；房地产销售业务存在较大的去化压力，且存在一定的资金支出压力，商业地产项目投资回收周期较长，未来收益实现情况有待关注；热力运营业务在寿光市具有很强的竞争优势；土地增减挂钩业务具有区域专营优势，业务持续性强。跟踪期内，公司收到大量业务回款和往来款用于偿还债务，债务规模大幅减少，但公司整体债务负担仍较重，存在一定短期偿债压力，长期偿债能力指标表现较好，存在较大的或有负债风险，间接融资渠道亟待拓宽。

“21 寿光城投 01/21 寿城 01”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司评定，中投担保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“21 寿光城投 01/21 寿城 01”的偿付安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在政府补助方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着寿光市基础设施建设持续推进和土地增减挂钩持续实施，公司经营有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：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，政府支持程度增强，盈利能力明显改善。

可能引致评级下调的敏感性因素：核心资产被划出，职能定位下降，政府支持程度减弱；公司债务负担明显加重，再融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**寿光市是中国蔬菜之乡，GDP 和一般公共预算收入均在潍坊市排名首位，财政自给程度较高。
- **持续获得有力的外部支持。**公司作为寿光市重要的城市基础设施建设、热力运营和土地增减挂钩业务经营主体，在政府补助方面继续获得政府部门的有力支持。2024 年和 2025 年 1—3 月，公司分别获得政府补助 3.17 亿元和 1.73 亿元。
- **增信措施提高了相关债券的偿付安全性。**“21 寿光城投 01/21 寿城 01”由中投担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著增强了“21 寿光城投 01/21 寿城 01”的偿付安全性。

关注

- **资金回笼周期较长。**公司应收类款项对资金形成较大占用，存货中土地增减挂钩和房地产开发成本变现能力受市场环境的影响大。
- **债务负担较重，存在一定短期偿债压力。**截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 111.56 亿元，全部债务资本化比率为 52.36%；公司短期债务占全部债务的 32.15%，现金短期债务比为 0.85 倍，考虑到公司货币资金受限比例高，公司存在一定短期偿债压力。
- **存在较大的或有负债风险。**截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额合计 64.98 亿元，担保比率为 64.01%，担保比率较高；被担保企业包括 2 家民营企业（担保余额为 1.56 亿元，且均存在被执行情况），民营企业经营受市场环境波动影响大，其他被担保的国有企业部分存在限制高消费的情况。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业信用评级模型（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	C	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	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		2
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
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

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。

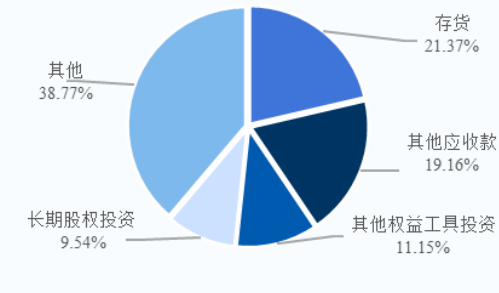
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	28.27	26.51	30.48
资产总额（亿元）	313.06	280.51	265.47
所有者权益（亿元）	102.31	100.97	101.52
短期债务（亿元）	72.71	48.32	35.86
长期债务（亿元）	101.04	82.93	75.70
全部债务（亿元）	173.75	131.25	111.56
营业总收入（亿元）	21.47	17.80	3.69
利润总额（亿元）	0.76	0.65	0.55
EBITDA（亿元）	7.62	8.68	--
经营性净现金流（亿元）	-5.57	37.39	26.78
营业利润率（%）	12.39	26.07	5.27
净资产收益率（%）	0.73	0.65	--
资产负债率（%）	67.32	64.00	61.76
全部债务资本化比率（%）	62.94	56.52	52.36
流动比率（%）	183.14	177.83	178.00
经营现金流流动负债比（%）	-5.11	38.99	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.55	0.85
EBITDA 利息倍数（倍）	1.24	1.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.81	15.12	--

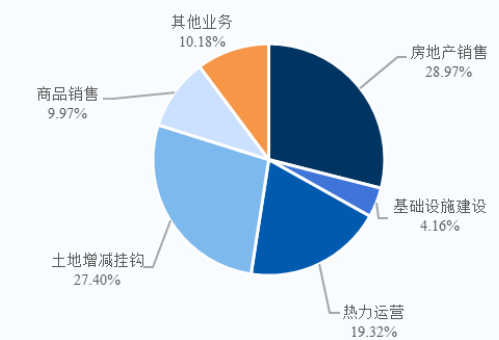
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	289.33	268.86	281.78
所有者权益（亿元）	104.50	105.38	106.58
全部债务（亿元）	99.68	72.91	54.17
营业总收入（亿元）	12.21	12.11	0.60
利润总额（亿元）	2.54	3.60	1.20
资产负债率（%）	63.88	60.80	62.18
全部债务资本化比率（%）	48.82	40.89	33.70
流动比率（%）	147.55	144.54	132.61
经营现金流流动负债比（%）	2.42	33.47	--

注：1.公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2.本报告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；4. 除特别说明外，均指人民币资料来源：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

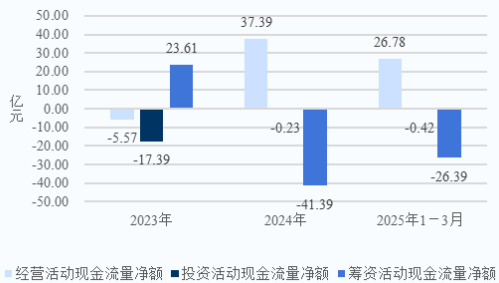
2024 年底公司资产构成



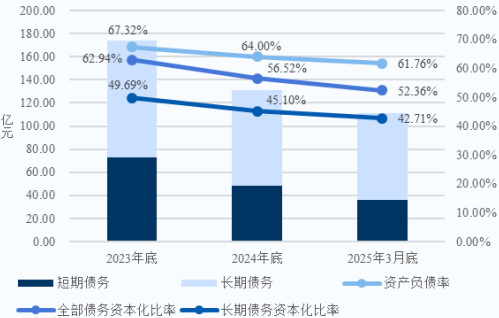
2024 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 寿光城投 MTN001	5.00 亿元	0.50 亿元	2025/09/23	调整票面利率选择权，投资者回售选择权，交叉保护条款 分期还本
21 寿光城投 01/21 寿城 01	10.00 亿元	8.00 亿元	2028/07/01	

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

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 寿光城投 01/21 寿城 01	AAA/稳定	AA/稳定	2024/06/27	胡元杰、陈帅	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	阅读原文
20 寿光城投 MTN001	AA/稳定	AA/稳定				
21 寿光城投 01/21 寿城 01	AAA/稳定	AA/稳定	2021/06/09	张钺、丁晓	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	阅读原文
20 寿光城投 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	2020/08/19	张钺、李思卓	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	阅读原文

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：丁 晓 dingxiao@lhratings.com

项目组成员：陈 帅 chenshuai@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

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”）关于寿光市城市建设投资开发有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、实收资本和注册资本均未发生变化。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍为 1.50 亿元，唯一股东为寿光市城投控股集团有限公司（以下简称“城投集团”），实际控制人为寿光市国有资产运营中心（以下简称“寿光市国资中心”）。

公司为寿光市重要的城市基础设施建设、热力运营和土地增减挂钩业务运营主体。截至 2025 年 3 月底，公司本部内设财务部、金融部、发展规划部等职能部门；公司合并范围子公司 18 家。

截至 2024 年底，公司资产总额 280.51 亿元，所有者权益 100.97 亿元（含少数股东权益 0.29 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 17.80 亿元，利润总额 0.65 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 265.47 亿元，所有者权益 101.52 亿元（含少数股东权益 0.28 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.69 亿元，利润总额 0.55 亿元。

公司注册地址：山东省潍坊市寿光市洛城街道圣城街以南、豪源路以西，企业总部群 3 号楼 2208 室；法定代表人：郑灿荣。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续公开债券详见下表，“20 寿光城投 MTN001”和“21 寿光城投 01/21 寿城 01”募集资金均已使用完毕。“20 寿光城投 MTN001”和“21 寿光城投 01/21 寿城 01”已在付息日正常付息。

图表 1 • 跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 寿光城投 MTN001	5.00	0.50	2020/09/23	3+2 年
21 寿光城投 01/21 寿城 01	10.00	8.00	2021/07/01	7 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“20 寿光城投 MTN001”发行规模为 5.00 亿元，用于偿还有息债务。2023 年 9 月，部分投资者行使回售选择权，回售金额为 4.50 亿元，未回售金额为 0.50 亿元，未回售部分票面利率仍为 5.94%。

“21 寿光城投 01/21 寿城 01”发行规模为 10.00 亿元，在债券存续期的第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%，当期利息随本金一起支付。“21 寿光城投 01/21 寿城 01”中 7.03 亿元用于寿光市高温水管网互联互通工程项目建设，2.97 亿元用于补充流动资金，由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。截至 2025 年 3 月底，寿光市高温水供热管网互联互通工程已完工，并正式投入运营，已投资 8.60 亿元；截至 2024 年底，该项目累计取得运营收益 8.45 亿元。

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

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

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

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

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

2 区域环境分析

寿光市是中国蔬菜之乡，2024年经济总量和一般公共预算收入在潍坊市排名首位，财政自给能力较强，一般公共预算收入质量一般，政府债务负担重。

寿光市是山东省潍坊市下属县级市，地处山东半岛中北部，渤海莱州湾南岸，海岸线长30公里，总面积2072平方公里，辖14处镇街道、1个省级开发区，2024年底户籍总人口110.74万人。交通方面，寿光市地处济南、青岛两大城市之间，距济南、青岛仅2小时车程，青银、荣乌、潍日、长深4条高速公路融合连接，益羊、寿平、德大、黄大4条货运铁路贯通全境，济青高铁距离市区半小时车程，拥有二类国家级开放口岸羊口港，建设中的京沪高铁二通道将在寿光设置客运站。随着环渤海经济圈和胶东经济圈建设的推进及交通基础设施的完善，寿光市面临较好的发展机遇。

寿光市是中国“蔬菜之乡”，蔬菜、粮食以及果品的生产种植具有优势。根据《寿光市国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》，寿光市将发挥国字号平台的创新优势与质量标准优势，以及“中国蔬菜之乡”“寿光蔬菜”区域公用品牌优势与产业链优势打造“中国蔬菜硅谷”。寿光市实施“寿光蔬菜”走出去战略，做大蔬菜产业集群规模，延伸蔬菜产业链，带动关联产业转型升级与快速壮大。2024年，寿光市实现农林牧渔业总产值266.6亿元，按可比价格核算，同比增长4.1%。粮食总产量61.6万吨，同比增长1.1%；棉花总产量1274.5吨，同比下降0.6%；园林水果总产量3.2万吨，同比下降2.4%；瓜菜总产量470.1万吨，同比增长2.7%。传统产业方面，寿光市推动高端化工、造纸印刷包装、现代物流、生态木业等传统优势产业转型发展，引导传统优势产业进行全要素、全流程、全链条改造，继续全力推动传统优势产业“有中出新”；新兴产业方面，寿光市以“四新四化”为引领，培育壮大新材料、高端装备制造、医养健康、文化旅游、新一代信息技术等新兴产业，引进新技术、新设备、新工艺，推动其膨胀规模、裂变成长，打造一批百亿级新兴产业集群。2024年，寿光市6个行业产值过百亿元；其中，石油加工业增长5.0%，黑色金属冶炼和压延加工业下降4.0%，化学原料和化学制品制造业增长5.1%，农副食品加工业下降2.0%，橡胶和塑料制品业下降0.2%，造纸和纸制品业下降10.3%。根据“赛迪顾问”2024年发布的中国县域经济百强县名单，寿光市位居中国第43位、山东省第5位。

图表2·寿光市主要经济指标

项目	2022年	2023年	2024年
GDP（亿元）	1002.08	1028.7	1081.9

GDP 增速 (%)	4.0	5.1	5.7
固定资产投资增速 (%)	22.7	9.5	4.8
三产结构	13.1:43.5:43.4	13.4:43.8:42.8	13.3:43.8:42.9

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2024 年，寿光市地区生产总值继续增长，在潍坊市排名首位，增速有所上升；第二、三产业是寿光市经济发展的主要支柱，2024 年第二、三产业增加值分别为 473.8 亿元和 463.7 亿元，分别同比增长 6.3%和 5.6%。2024 年，寿光市规模以上工业增加值同比增长 9.2%，其中，石油加工业增长 5.0%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 4.0%，化学原料和化学制品制造业增长 5.1%，农副食品加工业下降 2.0%，橡胶和塑料制品业下降 0.2%，造纸和纸制品业下降 10.3%。寿光市固定资产投资增速有所下降，2024 年，寿光市房地产开发投资 63.9 亿元，同比下降 6.1%。

图表 3 • 寿光市主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	98.28	100.11	101.80
一般公共预算收入增速 (%)	-4.9	1.9	1.7
税收收入（亿元）	55.84	53.27	50.88
税收收入占一般公共预算收入比重 (%)	56.82	53.21	49.99
一般公共预算支出（亿元）	127.58	129.86	133.72
财政自给率 (%)	77.03	77.09	76.12
政府性基金收入（亿元）	93.16	57.13	66.30
地方政府债务余额（亿元）	185.73	271.15	348.86

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2024 年，寿光市一般公共预算收入小幅增长，规模排名潍坊市首位。同期，寿光市税收收入有所下降，占一般公共预算收入比重继续下降，一般公共预算收入质量一般。2024 年，寿光市一般公共预算支出同比有所增长，财政自给率变化不大，财政自给能力较强。2024 年，寿光市政府性基金收入有所增长，主要系国有土地使用权出让收入增加所致。截至 2024 年底，寿光市政府债务余额 348.86 亿元，地方政府债务限额为 406.08 亿元，寿光市政府债务负担重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍是寿光市重要的城市基础设施建设、热力运营和土地增减挂钩经营主体。

寿光市主要的基础设施建设主体情况详见图表 4。整体看，寿光市重要城市建设投资主体的职能定位各具特点，同时业务具有一定重叠性。跟踪期内，公司定位未发生变化。

图表 4 • 寿光市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

公司名称	控股股东	业务内容	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率 (%)
公司	城投集团	寿光市重要的城市基础设施建设、供热和土地增减挂钩业务运营主体	280.51	100.97	17.80	0.65	64.00
寿光惠农	寿光市财政局	寿光市重要的棚户区改造及基础设施建设主体	519.43	206.61	25.14	3.72	60.22
城投集团	寿光国资中心	寿光市重要的城市基础设施建设、公用事业运营和土地增减挂钩经营主体	424.15	187.96	32.96	0.50	55.68
金宏投资	寿光市财政局	寿光市重要的基础设施建设和农业相关资产经营主体	359.83	185.14	33.85	3.80	48.55
寿光金鑫	寿光金旭	寿光市重要的国有资本投资运营主体，并承担了寿光市部分基础设施建设和棚户区改造等职能	303.41	133.37	65.18	1.23	56.04
寿光金财	寿光惠农	寿光市基础设施建设主体和国有资产经营主体之一，管理并经营全市所有行政事业单位的房产	/	/	/	/	/
寿光金海	寿光德财	寿光市内的基础设施建设主体之一，主要负责寿光市内部分基础设施建设业务，此外还开展盐田和管网租赁等业务	/	/	/	/	/

注：1. 金宏投资为寿光市金宏投资开发有限公司，寿光金鑫为山东寿光金鑫投资发展控股集团有限公司，寿光金旭为寿光市金旭产业发展集团有限公司，寿光金财为寿光市金财国有资产经营有限公司，寿光金海为寿光市金海投资开发有限公司，寿光德财为寿光市德财农业开发有限公司；2. 财务数据时间截点为 2024 年（底）；3. “/”表示未获取数据
资料来源：联合资信根据公开资料整理

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：91370783672224058E），截至 2025 年 5 月 13 日，公司本部不存在关注类和不良类贷款记录；存在余额为 5302.88 万元的关注类和余额为 302.21 万元的不良类担保记录。根据公司出具的说明，其中 5000 万元关注类担保系公司为民营企业寿光蔬菜产业控股集团有限公司（以下简称“蔬菜集团”）在中国农业银行股份有限公司（以下简称“农业银行”）开展的流动性资金贷款担保导致，该笔贷款于 2024 年 11 月到期，蔬菜集团与农业银行协商进行不偿还本金并续贷，目前续贷业务已办理完成；剩余部分关注类及不良类担保系公司开发商品房的部分购买者未能及时偿还按揭贷款被银行起诉，按照寿光市不动产部门要求，商品房购买者取得不动产权证前，开发商负有连带责任担保所致。

根据公司本部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本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至评级报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司内部管理制度未发生重大变化，董事、监事及总经理发生变更。

2025 年 4 月，经公司股东和董事会决议，免去李益健、王健原董事职务，同时李益健不再担任公司法定代表人，同意选举郑灿荣为公司董事长，并担任公司法定代表人。同意聘任陈素凤为公司总经理，同时免去李益健原总经理职务。公司不设监事会，不设监事。同意由郑灿荣、陈素凤、王修龙、于效康、刘静组成公司审计委员会，选举郑灿荣为委员长。

郑灿荣先生，1967 年 6 月生，中共党员；曾任职寿光市房管所、寿光市拆迁管理办公室副主任、寿光市城市基础设施建设投资管理中心副主任；现任城投集团及公司董事长。

陈素凤女士，1977 年 10 月生；曾任职中国建设银行寿光支行，寿光市弥河水务有限公司，公司金融部部长、财务部部长等，现任城投集团及公司董事、总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司营业总收入主要由基础设施建设、房地产销售、热力运营、土地增减挂钩和商品销售业务贡献，2024 年，受基础设施建设业务及商品销售业务收入下降影响，公司营业总收入有所下降。毛利率方面，受益于土地增减挂钩板块毛利率大幅增长及商品销售收入占比下降，公司综合毛利率大幅增长。2025 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2024 年全年水平的 20.73%，综合毛利率较 2024 年全年水平大幅下降。

图表 5 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月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 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
房地产销售	5.78	26.93	18.56	5.16	28.97	23.01	0.27	7.25	22.67
基础设施建设	2.20	10.26	7.63	0.74	4.16	7.63	0.00	0.00	--
热力运营	4.67	21.75	4.14	3.44	19.32	-1.87	3.07	83.25	1.64
土地增减挂钩	3.16	14.73	28.07	4.88	27.40	73.75	0.00	0.00	--
商品销售	3.90	18.15	2.03	1.78	9.97	-0.55	0.00	0.04	-384.16
安装施工	0.27	1.24	1.93	0.31	1.72	27.47	0.00	0.05	100.00
其他	1.49	6.95	34.07	1.51	8.46	9.94	0.35	9.41	39.00
合计	21.47	100.00	13.57	17.80	100.00	28.09	3.69	100.00	6.59

注：其他业务包括租赁、物业、家政服务及土地转让等；2025 年 1—3 月商品销售收入为 13.70 万元，安装施工收入为 20.24 万元
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）基础设施建设

公司基础设施建设业务收入有所下降，回款效率低，在建项目尚需投资规模不大。

2012 年以来，公司基础设施建设业务通过 PPP 模式及委托代建模式开展。其中，公司采用 PPP 模式开展的项目为金光街跨弥河大桥项目，该项目已纳入财政部项目库，采用政府付费回报机制，公司作为社会资本方参与成立项目公司，持股比例为 70%，项目总期限 12 年，包括建设期 2 年和运营维护期 10 年。该项目实际于 2020 年 10 月主线通车，于 2021 年 8 月通过竣工验收，累计投资 3.95 亿元。公司将项目投资成本计入长期应收款，收到回款时冲抵长期应收款。截至 2025 年 3 月底，公司累计收到回款 1.24 亿元。

在委托代建模式下，寿光市政府授权公司对具体项目进行开发，公司负责项目融资及建设管理等工作，寿光市政府每年按照工程建设成本加成一定比例与公司进行结算，加成比例不固定，公司据此确认基础设施建设收入。2024 年，公司基础设施建设业务收入有所下降，2024 年的业务收入主要来自悦动生态城土地熟化项目。2025 年 1—3 月，公司未确认基础设施建设业务收入。

2024 年及 2025 年 1—3 月，公司基础设施建设业务实现回款 0.42 亿元（均为金光街跨弥河大桥项目回款），回款效率低。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建基础设施项目计划总投资 18.81 亿元，已投资 13.86 亿元。同期末，公司暂无重要拟建基础设施项目。

图表 6 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设工期	总投资额	已投资额
悦动生态城土地熟化项目	2018.10—2024.12	9.82	8.83
寿光市洛城片区城市更新工程	2021.11—2025.11	8.99	5.03
合计	--	18.81	13.86

注：建设工期随着工程实际进度有调整
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）房地产开发

公司保障房项目收入无法覆盖成本，差额部分由当地政府通过资金或土地的形式进行补足，目前差额部分回款效率较低，公司暂无在建和拟建保障房项目；商品房项目剩余可供销售面积较大，存在较大的去化压力；公司完工租赁地产项目投资回收周期较长，在建商品房项目尚需投资一定规模，且未来收益实现情况有待关注。

公司房地产开发业务的经营主体为公司本部，公司本部具有房地产开发二级资质。公司开发的房地产项目包括保障房项目和商品房项目。

公司保障房项目类型包括经济适用房和安置房，公司自筹资金进行项目开发，通过定向销售的方式出售给特定对象。公司开发的经济适用房项目为景新园一期项目，建筑面积 15.72 万平方米，该项目已于 2017 年完工，累计投资 2.46 亿元，定向销售对象为寿光市符合申请条件的困难家庭，截至 2025 年 3 月底已全部销售完毕，累计销售收入 1.49 亿元，与建设成本之间的差额部分计划由寿光市财政局提供资金补贴。公司开发的安置房项目为西刘村安置房，建筑面积 10.44 万平方米，该项目于 2020 年完工，累计投资 2.28 亿元，定向销售给符合条件的拆迁安置对象，截至 2025 年 3 月底已全部销售完毕，累计销售收入 1.59 亿元，与建设成本之间的差额部分计划由寿光市洛城街道办事处通过资金补贴或提供商业开发土地的方式补足。截至 2025 年 3 月底，公司保障房项目相关的资金补贴到位 63.55 万元。同期末，公司无在建及拟建保障房项目。

公司商品房项目类型包括住宅、商业地产和养老地产，公司自筹资金进行项目开发，通过市场化租售实现资金平衡并获取收益。

截至 2025 年 3 月底，公司主要已完工未销售完毕的住宅项目累计投资 22.28 亿元，累计销售面积合计 51.55 万平方米，总体销售进度为 99.33%，累计确认收入 21.07 亿元。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司主要已完工未销售完毕的住宅项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	累计投资	已销售面积	销售进度（%）	累计确认收入
昌鸿新达城	2.45	3.51	96.16	1.42
悦动生态城 6 号小区	12.25	27.76	99.46	10.59
悦动生态城 1 号小区	7.58	20.28	99.71	9.06
合计	22.28	51.55	99.33	21.07

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，公司房地产业务收入有所下降，收入主要来自悦动生态城 1 号小区、城投悦动阳光城、太阳城度假公寓和悦动生态

城6号小区等项目；受不同房地产项目利润空间不同影响，公司房地产业务毛利率有所上升。2025年1—3月，公司房地产销售收入相当于2024年全年水平的5.23%，主要来自悦动生态城1号小区和城投悦动阳光城等项目。截至2024年底，公司预收售房款合计4.98亿元，计入“合同负债”科目。

截至2025年3月底，公司主要在建住宅项目可销售面积合计38.00万平方米，已销售面积合计17.02万平方米，计划总投资11.80亿元，已投资5.15亿元；公司暂无拟建住宅项目。在住宅市场表现较为低迷背景下，公司住宅项目存在较大的去化压力。

图表8 • 截至2025年3月底公司主要在建住宅项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建设期间	可销售面积	已销售面积	计划总投资	已投资
城投悦动阳光城	2022—2025年	32.76	16.63	9.80	3.81
锦绣城二期	2022—2025年	5.24	0.39	2.00	1.34
合计	--	38.00	17.02	11.80	5.15

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至2025年3月底，公司开发的商业地产项目包括五星广场和五星大厦，上述项目均已完工。五星广场建筑面积6.33万平方米，其中，5.08万平方米用于租赁，1.24万平方米用于销售，累计投资1.95亿元。截至2025年3月底，五星广场用于销售部分已全部销售完毕，累计销售收入0.96亿元，并已全部回款；用于租赁部分的出租率为83.74%。2024年及2025年1—3月，五星广场分别实现租赁收入747.70万元和186.92万元。五星大厦建筑面积7.07万平方米，其中，2.68万平方米用于租赁，4.38万平方米用于销售，累计投资4.44亿元（含五星花园）。截至2025年3月底，五星大厦用于销售部分已全部销售完毕，累计销售收入1.37亿元，并已全部回款；用于租赁部分的出租率为80.41%。2024年及2025年1—3月，五星大厦分别实现租赁收入676.65万元和169.16万元。

（3）热力运营业务

公司热力运营业务在寿光市具有很强的竞争优势；受子公司寿光安城燃气有限公司划出合并范围影响，2024年热力运营业务收入有所下降；受配套费收入下降影响，2024年业务热力运营产生亏损。

公司热力运营业务主要由子公司寿光市金惠热力有限公司（以下简称“金惠热力”）和寿光城投热力有限公司（以下简称“城投热力”）负责运营。城投热力负责经营寿光市主城区高温水主管网，并向下游金惠热力等供热企业销售热源，不直接对终端用户供暖。公司热力运营范围包括寿光市中心城区、洛城街道、原留吕镇、营里镇、原道口镇、上口镇、稻田镇、化龙镇，在寿光市的市场占有率约50%。

公司热力运营业务收入由供热费和配套费组成。供热费收费基准分为两种，其中旧小区以面积为基准，公司依据《关于调整寿光市城区集中供热价格的通知》（寿价格发〔2015〕14号）按22.50元/平方米收取供热费；新小区以实际使用流量为基准，公司以56.00元/吉焦为标准收取供热费。配套费是公司对于供热区域进行供热管道铺设等而向房地产开发企业一次性收取的配套收费，收费标准为32.00元/平方米。

图表9 • 公司热力运营业务经营情况（单位：元/平方米、元/吉焦、万平方米）

项目名称	2023年	2024年	2025年1—3月
供热价格（旧小区）（元/吉焦）	22.50	22.50	22.50
供热价格（新小区）（元/吉焦）	56.00	56.00	56.00
供热入网面积（万平方米）	1265.00	1265.00	1265.00
配套费（元/平方米）	32.00	32.00	32.00
当期配套面积（万平方米）	74.20	29.29	4.69

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至2025年3月底，公司自建的高温水互联互通工程全部投入使用，累计投资8.60亿元，管道全长45.50公里，满负荷供热面积3500.00万平方米，热耗0.40吉焦/平方米，单价48.50元/吉焦，预计将在正式运营后的第4年满负荷运营。

2024年，受子公司寿光安城燃气有限公司被无偿划转至山东引领产业投资有限公司（以下简称“引领投资”）影响，公司热力运营业务收入大幅下降；受2024年配套费收入下降影响，公司热力运营业务产生亏损。2025年1—3月，公司热力运营收入相当于2024年全年水平的89.24%。由于热力运营业务具有公益性质，按照政府统一指导价进行收费，寿光市政府在公司持有供热特许经营权期限内对公司提供补贴。2023年，公司获得供热补贴0.22亿元，但2024年和2025年1—3月，公司未获得供热补贴。

截至 2025 年 3 月底，公司热力运营业务暂无在建和拟建项目。

（4）土地增减挂钩业务

公司土地增减挂钩业务具有区域专营优势，业务持续性强。公司已整理待出让和在整理的土地规模较大，未来收入较有保障。

公司土地增减挂钩业务由公司本部负责运营。寿光市自然资源和规划局（以下简称“寿光市自然资源局”）根据寿光市政府批复的土地增减挂钩项目，由项目所在区域镇（街）办事处组织施工单位对规划区域的土地进行复垦，公司根据项目进度支付相应费用。在土地复垦完成后，公司负责节余指标的运营工作。公司土地增减挂钩业务主要包括两个方向：一是将废弃盐田复垦为耕地（拆除成本较低），以新增的耕地面积置换建设用地指标，由寿光市自然资源局进行指标出让；二是对原村庄的宅基地腾空复垦为耕地（拆除成本较高），新增耕地面积可置换建设用地指标，由寿光市自然资源局进行出让。

2018 年 9 月之前，根据寿政发〔2015〕35 号文规定，按照“谁投资、谁受益”的原则，投资土地复垦的节余指标全部归公司所有，使用该指标的单位按照 30 万/亩的指标价格向公司购买指标；2018 年 9 月—2022 年 5 月，根据寿政发〔2018〕46 号文规定，对于新复垦的项目，使用该指标的单位按照 35 万/亩的指标价格向公司购买指标；2022 年 5 月之后，根据寿政纪〔2022〕13 号文规定，商品住宅（含商住）项目和符合完善建设用地手续的未批先建项目使用挂钩指标的价格为 45 万/亩，其他工业、商业等项目使用挂钩指标的价格为 35 万/亩。使用以上节余指标的建设用地土地出让增值收益亦归公司所有，用于弥补形成节余指标的土地复垦项目投资缺口。公司根据寿光市自然资源局出具的用地企业缴费通知书确认收入。

2024 年，公司土地增减挂钩业务收入有所增长，主要系 2024 年底寿光市国土资源局对 2016 至 2018 年寿光市使用的土地指标进行了落实，并出具了土地指标确认函，2024 年确认收入的土地指标中拆除盐田部分占 98.30%，拆除宅基地部分占 1.70%；受益于相关土地指标多为盐田复垦，成本较低，公司土地增减挂钩业务毛利率大幅增长。2025 年 1—3 月，公司未取得土地增减挂钩业务收入。2024 年和 2025 年 1—3 月，公司土地增减挂钩业务收到回款 3.36 亿元和 0.03 亿元。2024 年，公司收到寿光市政府拨付的土地增减挂钩补助款 0.90 亿元（补助款不包含在业务回款中）。

截至 2025 年 3 月底，公司已整理待出让面积 2992.74 亩，正在整理的土地面积 1206.58 亩，计划总投资 17.83 亿元，已投资 15.88 亿元。公司已整理待出让和在整理的土地面积较大，该业务未来收入较有保障。

（5）商品销售业务

受房地产市场不景气且业务固定成本无明显下降影响，公司建材销售业务收入大幅下降，2024 年亏损幅度较大。

建材销售业务主要由子公司寿光润城建材有限公司负责，主要销售产品为商品混凝土，包含加工销售混凝土、预拌砂浆、蒸压粉煤灰砖。公司主要通过“买进原材料—加工制作—销售混凝土材料”的模式获利。采购方面，公司通过招标方式采购原材料，其中石子、沙子及水泥的成本分别约占总成本的 45%、45%和 5%，煤灰、矿粉、外加剂等占比较小。采购端的主要结算方式包括商业承兑汇票及电汇，公司一般于收到发票及付款细节后 20 至 45 天内清偿款项。销售方面，公司进行市场化的经营销售，正常参加招投标程序及参与市场灵活售卖，主要针对寿光市区及周边区域，运输半径为 50 公里。受销售半径的限制，商品混凝土销售业务发展受当地经济及建筑施工业发展的影响程度较大。

2024 年，受房地产市场不景气且业务相关固定成本无明显减少影响，商品混凝土订单量减少，公司建材销售业务收入大幅下降至 0.05 亿元，毛利率大幅下降至-76.36%。

受主营粮食销售的子公司股权无偿划出影响，公司未来或将不再产生粮食销售收入。

公司于 2022 年拓展粮食销售业务，由子公司寿光市圣都粮食储备库有限公司（以下简称“圣都粮储”）负责运营。公司粮食销售业务采用市场化运营模式，利用公司自有资金面向社会收购粮食，并根据市场需求面向全国进行粮食销售，收购及销售价格均采用市场机制定价，公司自负盈亏。公司与上游供应商和下游客户一般均采用货到付款的结算模式，账期一般约定在 6 个月之内。从集中度上看，公司前五大供应商采购金额占比为 73.89%，前五大客户销售金额占比为 73.86%，集中度较高。整体看，公司下游客户多为民营企业。

图表 10 • 2024 年公司前五大粮食供应商情况（单位：万元）

供应商名称	采购金额	采购内容	占当期采购总额的比重（%）
江苏鸿宇国际贸易有限公司	6739.18	混合饲料	20.47
贵阳谷丰农业科技有限责任公司	8402.22	玉米、混合饲料	25.53
青港国际贸易有限公司	4388.34	混合饲料	13.33

嫩江鑫合油脂有限公司	2653.21	大豆、小麦	8.06
青岛昌泰煜隆国际供应链管理有限公司	2140.3	混合饲料、大麦	6.50
合计	24323.25	--	73.89

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 11 • 2024 年公司前五大粮食销售客户情况（单位：万元）

客户名称	销售金额	销售内容	占当期销售总额的比重（%）
宿迁温氏畜牧有限公司	6803.09	混合饲料	20.41
河南牧原粮食贸易有限公司	8545.19	玉米、混合饲料	25.64
寿光鼎辰现代农业有限公司	4408.59	混合饲料	13.23
嫩江天合粮食贸易有限公司	2699.45	大豆、小麦	8.10
正大原料供应有限公司	2158.6	混合饲料	6.48
合计	24614.92	--	73.86

注：公司将采购销售地点不在寿光市且不经公司仓库的粮食销售业务按照净额法确认收入
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年 6 月，公司将圣都粮储 100.00%股权无偿划转至引领投资，圣都粮储不再纳入公司合并范围，公司未来或将不再产生粮食销售收入。

由于公司战略调整，公司未来不再开展煤炭贸易业务。

公司于 2022 年拓展煤炭销售业务，公司煤炭销售业务的运营主体为子公司金惠热力和城投热力。高温水互联互通工程投入使用后，公司利用工业余热进行供暖，不再通过烧煤进行供暖。金惠热力和城投热力利用原储煤仓库，通过向外部单位采购煤炭，在成本加费用的基础上为需求方供应煤炭。

2024 年煤炭销售业务收入大幅下降，主要系公司战略调整，未来不再开展煤炭贸易业务，回归供热主业所致。

（6）安装施工业务

公司承接的安装施工项目均在收尾阶段，无在建和拟建的安装施工项目，业务持续性有待关注。

公司安装施工业务主要由子公司寿光恒安建筑安装工程有限公司（以下简称“恒安建筑”）负责运营。恒安建筑拥有建筑工程总承包三级资质，主要承接房屋建筑工程和建筑装饰工程，区域范围集中在寿光市内。公司一般通过市场招投标方式获取项目，具体形式主要包括公开招标和邀请招标。结算模式方面，公司承揽的工程项目一般按照工程进度分阶段进行结算。

公司承接的安装施工项目包括寿光市丁家尧河新村项目、寿光市东里新村项目、寿光市侯镇河道内四村新村采暖壁挂炉采购与安装项目、寿光市侯镇弥水社区项目、鲁清石化厂房项目、瑞康厂房项目。2024 年，受在手项目陆续进入尾声影响及项目结算周期不同，公司安装施工业务收入有所增长，但规模不大；受不同项目利润空间不同影响，安装施工业务毛利率大幅上升。

截至 2025 年 3 月底，公司无在建和拟建的安装施工项目，业务持续性有待关注。

2 未来发展

公司未来仍将坚持以基础设施建设业务、房地产业务、热力运营业务和土地增减挂钩业务为主的多元化发展格局，结合寿光市“十四五规划”，持续加大基础设施建设力度，优先保障民生项目建设，强化土地要素保障。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面，截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 18 家。2024 年，公司减少 5 家子公司，其中转让 1 家，无偿划出 4 家；2025 年一季度公司合并范围无变化。公司合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司收到大量业务回款和往来款用于偿还债务，资产规模有所下降。公司资产中货币资金、应收类款项、存货以及股权投资款占比较大，其中货币资金大部分受限，应收类款项对资金形成较大占用，存货中土地增减挂钩和房地产开发成本变现能力受市场环境影响大，股权投资取得的收益较小。整体看，公司整体资产质量一般。

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 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	199.58	63.75	170.51	60.79	155.82	58.70
货币资金	28.21	9.01	25.16	8.97	29.13	10.97
应收账款	28.93	9.24	19.63	7.00	18.93	7.13
其他应收款	59.49	19.00	53.75	19.16	33.00	12.43
存货	67.09	21.43	59.95	21.37	60.81	22.91
非流动资产	113.47	36.25	110.00	39.21	109.65	41.30
长期股权投资	26.72	8.54	26.77	9.54	26.77	10.09
其他权益工具投资	31.27	9.99	31.27	11.15	31.27	11.78
投资性房地产	18.44	5.89	17.90	6.38	17.78	6.70
固定资产	19.77	6.31	18.50	6.60	18.35	6.91
无形资产	9.86	3.15	9.48	3.38	9.39	3.54
资产总额	313.06	100.00	280.51	100.00	265.47	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 2024 年底，公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，因保证金、定期存款担保等受限的货币资金 24.47 亿元（占 97.25%），受限比例大。公司应收账款主要为应收寿光市财政局等单位的基础设施代建款、土地增减挂钩款等业务款项；2024 年，公司应收账款大幅下降，主要系应收寿光市财政局款项减少所致；截至 2024 年底，公司应收账款前五大欠款方欠款余额合计占公司应收账款余额的 84.18%，集中度高，账龄方面，1 年以内的占 45.23%，1~2 年的占 16.67%，2~3 年的占 15.69%，3 年以上的占 22.41%；公司对应收账款累计计提坏账准备 0.84 亿元。公司其他应收款主要由应收寿光市政府部门及国有企业的往来款构成；2024 年，公司其他应收款有所下降，主要系应收寿光市城市发展有限公司、寿光市财政局等单位的往来款减少所致；公司其他应收款前五大欠款方合计占 70.43%，集中度较高；账龄方面，1 年以内的占 60.31%，1~2 年的占 27.78%，整体账龄较短；公司对其其他应收款累计计提坏账准备 1.92 亿元。公司存货主要由开发成本（16.03 亿元，包括在整理土地及在建房地产开发成本）、开发产品（13.80 亿元，包括整理完待出让土地及已完工待售房地产开发成本）和土地及海域使用权（29.44 亿元）构成；公司存货中的土地使用权尚未办妥产权证书的面积 55.05 万平方米，账面价值 9.09 亿元，主要为住宅用地、工业用地和教育用地。公司未对存货计提跌价准备。2024 年底存货规模有所下降，主要系项目结算所致。

图表 13 • 2024 年底公司应收账款前五大应收对象明细（单位：亿元）

单位名称	款项性质	期末余额	占应收账款期末余额的比例（%）
寿光市财政局	土地增减挂钩、回购、土地转让、租赁费	12.39	60.55
寿光市羊口镇人民政府	土地转让、管网租赁费	2.07	10.11
洛城街道办事处	土地增减挂钩、工程款、物业费	1.39	6.79
寿光市土地储备中心	土地增减挂钩、土地出让费	0.79	3.86
寿光城投房地产开发有限公司	土地增减挂钩、工程款、物业费	0.59	2.88
合计	--	17.23	84.18

注：尾差系四舍五入导致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 14 • 公司 2024 年底其他应收款前五大应收对象明细（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（%）
寿光市城市发展有限公司	往来款	12.47	22.41
寿光市财政局	往来款	11.82	21.23

寿光市文化发展有限公司	往来款	11.51	20.68
寿光市宏锦物流有限公司	往来款	2.19	3.94
寿光市羊口镇财政金融服务中心	往来款	1.21	2.17
合计	--	39.20	70.43

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年底，公司其他权益工具投资主要为对寿光市光恒园林绿化工程有限公司的投资（30.69 亿元）。公司长期股权投资主要由公司对寿光金财的股权投资（25.57 亿元）构成，寿光金财存在被执行、限制高消费等情况，主要系西藏金融租赁有限公司（以下简称“西藏金租”）存在未偿还义务，受理西藏金租欠款事项的相关法院要求寿光金财不偿还西藏金租相关融资租赁借款，北京金融法院就寿光金财不偿还融资租赁借款事宜将寿光金财列为被执行人并限制高消费所致；2024 年，公司长期股权投资产生投资收益 502.85 万元。截至 2024 年底，公司投资性房地产主要为用于租赁的房屋建筑物（16.86 亿元）及附属土地使用权（1.04 亿元），取得方式包括公司自建、外购和政府划拨；公司固定资产主要由房屋及建筑物（17.22 亿元）构成。截至 2024 年底，公司无形资产主要由土地使用权（3.94 亿元）和停车场经营权（5.53 亿元）构成。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额有所下降，主要系收到往来回款所致，资产构成较 2024 年底变化不大。公司受限资产情况如下所示，公司资产受限比例较高。

图表 15 • 截至 2025 年 3 月底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	28.33	10.67	票据保证金、定期存款质押
应收票据	1.35	0.51	借款质押
存货	18.07	6.81	借款、对外担保抵押
长期应收款	2.95	1.11	借款质押
投资性房地产	7.48	2.82	借款、对外担保抵押
固定资产	4.02	1.52	借款抵押
无形资产	3.72	1.40	借款、对外担保抵押
合计	65.92	24.84	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）资本结构

2024 年底，公司所有者权益保持相对稳定，实际权益质量一般。跟踪期内，公司收到政府大规模回款用于偿还债务，全部债务持续下降，但整体债务负担仍较重，债务期限结构有待优化，存在一定短期偿债压力。

截至 2024 年底，公司所有者权益保持相对稳定。公司资本公积主要由货币资金（占 10.04%）、土地使用权及海域使用权（占 14.87%）、房屋等实物资产（占 14.28%）和股权资产（占 60.82%）构成，公司实际权益质量一般。

图表 16 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	1.50	1.47	1.50	1.49	1.50	1.48
资本公积	90.98	88.92	90.68	89.80	90.68	89.32
未分配利润	8.77	8.57	7.74	7.66	8.29	8.17
所有者权益总计	102.31	100.00	100.97	100.00	101.52	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

图表 17 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	108.98	51.71	95.89	53.41	87.54	53.39
短期借款	15.75	7.47	21.33	11.88	20.37	12.42

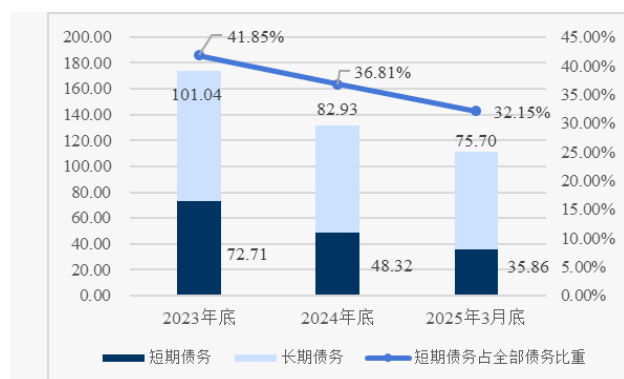
应付票据	9.67	4.59	1.87	1.04	1.87	1.14
应付账款	11.54	5.48	10.48	5.84	11.16	6.81
合同负债	13.68	6.49	9.41	5.24	9.06	5.52
其他应付款	9.13	4.33	25.77	14.35	29.60	18.05
一年内到期的非流动负债	47.30	22.44	25.12	13.99	13.62	8.31
非流动负债	101.76	48.29	83.65	46.59	76.41	46.61
长期借款	53.76	25.51	46.23	25.75	47.17	28.77
应付债券	43.49	20.64	35.84	19.96	27.72	16.90
长期应付款	4.51	2.14	1.58	0.88	1.53	0.93
负债总额	210.74	100.00	179.54	100.00	163.95	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 2024 年底，随着债务到期偿还，公司负债总额有所下降。公司经营性负债中应付账款主要为应付工程款、土地整理费等，合同负债主要为预收售房款、取暖费和土地指标款，其他应付款主要由应付往来款构成。公司长期应付款主要由非标类融资构成，本报告将其纳入长期债务计算。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额随着到期债务偿还进一步下降。

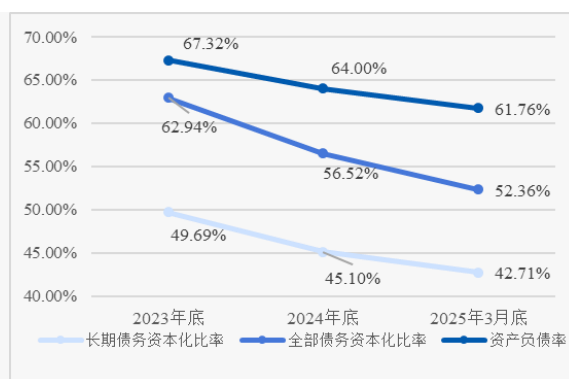
有息债务方面，2023 年底—2025 年 3 月底，公司全部债务持续下降。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 111.56 亿元，短期债务占 32.15%，期限结构有待优化。公司主要融资渠道包括银行借款（占 63.43%）、债券融资（占 26.86%）和非标融资（占 5.73%），融资结构较为合理。从债务指标看，2023 年底—2025 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均持续下降，考虑到公司实际权益质量一般，公司整体债务负担较重。从债务期限分布看，公司未来一年内存在一定集中偿债压力。

图表 18 • 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 19 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 20 • 截至 2025 年 3 月底公司有息债务构成（单位：亿元）

项目	金额	占有息债务比例（%）	利率区间（%）	主要期限范围
银行借款	70.77	63.43	2.50~9.00	1~25 年
债券融资	29.97	26.86	3.34~9.00	1.5~10 年
非标融资	6.39	5.73	5.00~10.00	1~5 年
其他	4.44	3.98	--	--
合计	111.56	100.00	--	--

注：短期借款中包含不可终止确认的已贴现应收票据；长期借款中包含的保理纳入非标融资计算；应付债券中包含的债权融资计划纳入非标融资计算；其他包括不可终止确认的已贴现应收票据、应付票据、长期应付款中的西刘村村民安置工程借款；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 21 • 截至 2025 年 3 月底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
银行借款	23.73	6.83	6.67	33.54	70.77
债券融资	4.00	12.50	5.50	7.97	29.97
非标融资	3.69	2.69	--	--	6.38
其他	4.44	--	--	--	4.44

合计	35.86	22.02	12.17	41.51	111.56
占比（%）	32.14	19.74	10.91	37.21	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

2024 年，公司营业总收入有所下降，利润总额对政府补助依赖性很大，盈利指标表现较弱。

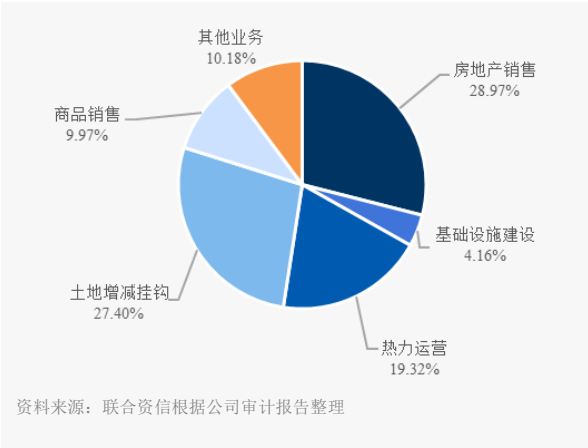
2024 年，受基础设施建设业务收入及利润空间较小的商品销售业务收入下降影响，公司营业总收入有所下降，营业利润率大幅上升。非经营性损益方面，2024 年，公司其他收益有所下降，主要为政府补助，公司利润总额对政府补助依赖性很大。2024 年公司总资本收益率有所上升，净资产收益率有所下降。

图表 22 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	21.47	17.80	3.69
营业成本	18.55	12.80	3.45
期间费用	6.48	6.29	1.38
其他收益	5.73	3.17	1.73
利润总额	0.76	0.65	0.55
营业利润率（%）	12.39	26.07	5.27
总资本收益率（%）	2.04	2.94	--
净资产收益率（%）	0.73	0.65	--

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 23 • 2024 年公司营业总收入构成



（4）现金流

公司收现质量较高，2024 年，由于收到政府回款及往来款大幅增加，公司经营活动现金大额净流入；投资活动资金缺口大幅缩小；随着债务偿还，筹资活动大幅净流出，随着债务到期和项目推进，公司存在较大的筹资压力。

图表 24 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	33.28	57.87	32.34
经营活动现金流出小计	38.85	20.48	5.56
经营活动现金流量净额	-5.57	37.39	26.78
投资活动现金流入小计	0.51	1.27	0.00
投资活动现金流出小计	17.89	1.50	0.42
投资活动现金流量净额	-17.39	-0.23	-0.42
筹资活动前现金流量净额	-22.95	37.16	26.36
筹资活动现金流入小计	95.34	35.14	23.85
筹资活动现金流出小计	71.73	76.53	50.24
筹资活动现金流量净额	23.61	-41.39	-26.39
现金收入比（%）	101.37	81.23	91.73

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

经营活动方面，公司经营活动现金流主要来自经营业务款项收支、往来款收支和政府补贴资金。2024 年，公司经营活动现金流入量大幅增长，主要系收到政府回款及往来款增加所致；同期，经营活动现金流出量大幅下降，主要系项目投资及其他业务支出减少所致。同期，公司现金收入比有所下降，收入实现质量较高。

投资活动方面，2024 年，公司投资活动现金流入主要为寿光太阳城养老服务有限公司股权出让收到的现金。同期，公司投资活动现金流出规模大幅下降，主要系支出的有息拆借款减少所致，2024 年，公司投资活动资金缺口大幅缩小。

筹资活动方面，2024 年，公司筹资活动现金流入量大幅下降，主要来自银行借款，筹资活动现金流出规模大幅增长，主要为偿还债务支付的现金。随着债务到期偿还，公司筹资活动现金大幅净流出。

2025 年 1—3 月，随着债务到期偿还，公司筹资活动现金持续净流出，偿债资金主要来自经营回款及收回的往来款。

2 偿债指标变化

公司存在一定短期偿债压力，长期偿债能力指标表现较好，存在较大的或有负债风险，间接融资渠道亟待拓宽。

图表 25 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	183.14	177.83	178.00
	速动比率（%）	121.58	115.31	108.53
	现金短期债务比（倍）	0.39	0.55	0.85
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	7.62	8.68	--
	全部债务/EBITDA（倍）	22.81	15.12	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.24	1.18	--

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

从短期偿债能力指标看，跟踪期内公司流动比率变化不大，速动比率持续下降，流动资产对流动负债的保障程度较好。同期，公司现金短期债务比持续提升，考虑到公司货币资金受限比例高，公司存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，2024 年，公司 EBITDA 有所增加，全部债务/EBITDA 指标表现一般，EBITDA 对利息支出保障程度强。整体看，公司长期偿债能力指标表现较好。

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 64.98 亿元，担保比率为 64.01%，对外担保明细详见附表。被担保企业包括 2 家民营企业（担保余额为 1.56 亿元，且均存在被执行情况，蔬菜集团存在银行借款展期的情况），其他被担保对象均为寿光市属国有企业，寿光金财、寿光市生态湿地旅游开发有限公司等被担保企业存在被列为被执行人、限制高消费等情况。民营企业经营受市场环境波动影响大，且公司担保比率较高，存在较大的或有负债风险。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司获得银行授信总额度 108.34 亿元，剩余可使用额度 5.55 亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司资产主要集中在公司本部，公司本部对下属子公司管控能力较强，公司本部债务负担适中，存在一定短期偿债压力。

截至 2024 年底，公司本部全部债务 72.91 亿元，其中短期债务占 34.37%，现金短期债务比为 0.68 倍，存在一定短期偿债压力；全部债务资本化比率为 40.89%，债务负担适中。公司本部负责开展房地产开发、土地增减挂钩等业务，2024 年公司本部营业收入占合并口径的 68.03%。

（五）ESG 方面

环境方面，公司基础设施建设和工程施工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 2024 年底，公司未发生污染与废物排放等相关监管处罚。社会责任方面，根据公司提供的相关情况说明和公开信息查询，公司无拖欠员工工资、社保等情形，遵守政策法规规范经营。公司过去一年未发生安全事故或产品质量问题。2024 年，公司未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，2024 年，慈善捐赠 6.00 万元。治理方面，公司战略规划较为清晰，且建立了较为完善的法人治理结构。2024 年，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力很强，公司作为寿光市重要的城市基础设施建设、热力运营和土地增减挂钩经营主体，在政府补助方面继续得到支持。

公司实际控制人系寿光国资中心。寿光市是中国蔬菜之乡，GDP 和一般公共预算收入在潍坊市下属区县中排名首位，财政自给能力较强。整体看，公司实际控制人综合实力很强。

公司作为寿光市重要的城市基础设施建设、热力运营和土地增减挂钩经营主体，跟踪期内，公司继续获得政府补助方面的有力支持。2024 年和 2025 年 1—3 月，公司分别获得政府补助 3.17 亿元和 1.73 亿元。

综合考虑，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持。

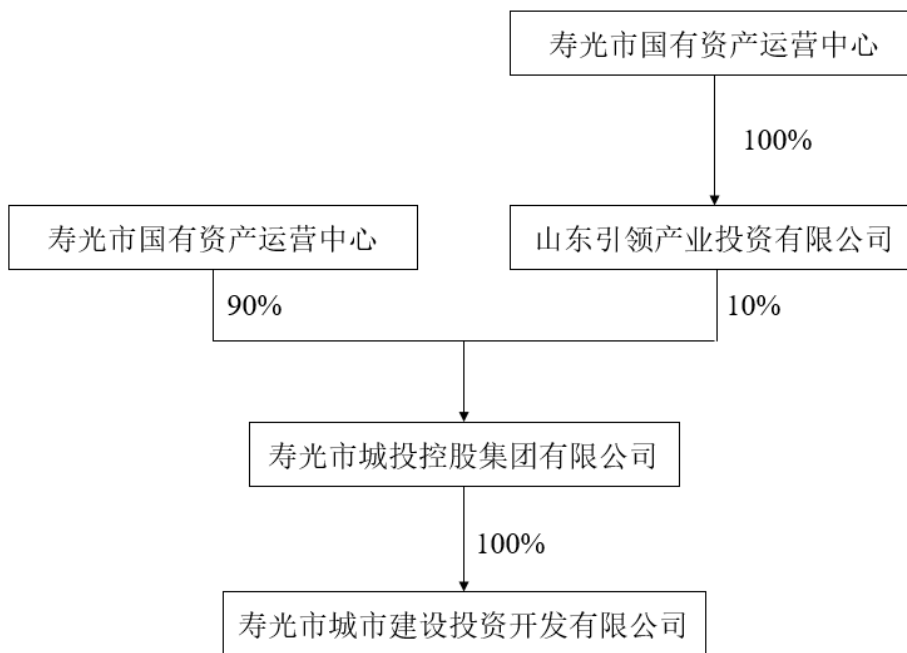
八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司存续担保债券为“21 寿光城投 01/21 寿城 01”，余额 8.00 亿元，由中投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，中投担保个体信用等级为 **aaa**，主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，其担保显著提升了“21 寿光城投 01/21 寿城 01”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

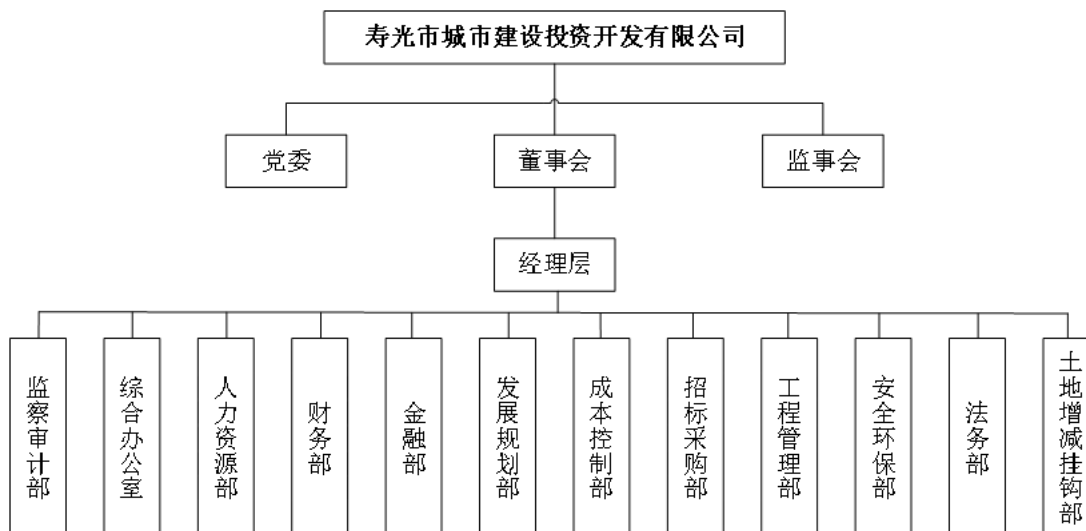
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“20 寿光城投 MTN001”的信用等级为 **AA**，“21 寿光城投 01/21 寿城 01”的信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 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 公司合并范围内子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
寿光市金惠热力有限公司	供热、热力运营	100.00	投资设立
寿光龙翔文化传媒有限公司	文化传媒	100.00	投资设立
寿光润城建材有限公司	建材销售、建设	100.00	投资设立
潍坊爱德机械制造有限公司	机械制造	100.00	非同一控制企业合并
寿光市城投创新产业园管理有限公司	体育培训、场所服务	100.00	投资设立
寿光市金通管道工程有限公司	市政工程施工、城市集中供热	100.00	投资设立
寿光市锦润商贸有限公司	建材销售	100.00	非同一控制企业合并
寿光城投热力有限公司	供热	100.00	投资设立
寿光恒安建筑安装工程有限公司	建筑设备安装工程	100.00	投资设立
山东绿荫园林绿化工程有限公司	园林绿化工程、市政工程	100.00	投资设立
寿光城投停车管理服务有限公司	停车场经营管理	100.00	投资设立
寿光市城投桥梁工程管理有限公司	桥梁工程管理服务	70.00	投资设立
寿光品质投资开发有限公司	投资	100.00	投资设立
寿光城投乘达能源发展有限公司	能源发展	51.00	投资设立
寿光市隆昌机械有限公司	机械制造	100.00	非同一控制企业合并
寿光市高昇生态投资发展有限公司	环境治理	100.00	投资设立
寿光市智慧停车管理有限公司	停车场经营管理	100.00	投资设立
寿光市圣粮丰经贸有限公司	谷物仓储	100.00	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2025 年 3 月底）

被担保企业	被担保企业性质	担保余额
山东港投进出口有限公司	国有企业	1000.00
山东海发城乡建设发展有限公司	国有企业	27000.00
山东省寿光市圣都建设集团有限公司	民营企业	10580.00
山东智慧农业发展有限公司	国有企业	13250.00
寿光安城燃气有限公司	国有企业	93100.02
寿光城投资产运营管理有限公司	国有企业	19592.00
寿光宏诚商贸有限公司	国有企业	1000.00
寿光鸿瑞供水有限公司	国有企业	5000.00
寿光洛兴农业科技有限公司	国有企业	10900.00
寿光品质土地发展有限公司	国有企业	4770.00
寿光市城发资产运营有限公司	国有企业	7559.44
寿光市城市发展有限公司	国有企业	57905.44
寿光市城投新能源科技有限公司	国有企业	30199.00
寿光市城邑基础设施建设有限公司	国有企业	23000.00
寿光市德财农业开发有限公司	国有企业	13956.08
寿光市鼎恒经贸有限公司	国有企业	1000.00
寿光市福寿康养老服务有限公司	国有企业	7586.00
寿光市港诚农业科技发展有限公司	国有企业	14322.90
寿光市港昊装饰工程有限公司	国有企业	1000.00
寿光市港投控股集团有限公司	国有企业	10000.00
寿光市高昇能源发展有限公司	国有企业	111375.00
寿光市海发农业有限公司	国有企业	7800.00
寿光市海宁盐场有限公司	国有企业	6000.00
寿光市宏嘉农业科技有限公司	国有企业	12156.08
寿光市惠农新农村建设投资开发有限公司	国有企业	27256.04
寿光市惠润净水科技有限公司	国有企业	10000.00
寿光市金财公有资产经营有限公司	国有企业	4780.00
寿光市金智投资开发有限公司	国有企业	15548.91
寿光市蓝天水务有限公司	国有企业	2398.00
寿光市美洁物业管理服务有限公司	国有企业	1750.00
寿光市荣嘉生物科技有限公司	国有企业	12068.37
寿光市润泽环保科技有限公司	国有企业	1020.00
寿光市生态湿地旅游开发有限公司	国有企业	11400.12
寿光市圣都粮食储备库有限公司	国有企业	19000.00
寿光市双创物业管理服务有限公司	国有企业	2859.00
寿光市文化发展有限公司	国有企业	12520.00
寿光蔬菜产业控股集团有限公司	民营企业	5000.00
寿光太阳城养老服务有限公司	国有企业	780.00
寿光天一新能源有限公司	国有企业	26048.00
寿光正信工程质量检测有限公司	国有企业	945.00
潍坊华青农业科技有限公司	国有企业	6350.00
合计	--	649775.40

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 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	28.27	26.51	30.48
应收账款（亿元）	28.93	19.63	18.93
其他应收款（亿元）	59.49	53.75	33.00
存货（亿元）	67.09	59.95	60.81
长期股权投资（亿元）	26.72	26.77	26.77
固定资产（亿元）	19.77	18.50	18.35
在建工程（亿元）	1.68	0.76	0.81
资产总额（亿元）	313.06	280.51	265.47
实收资本（亿元）	1.50	1.50	1.50
少数股东权益（亿元）	0.30	0.29	0.28
所有者权益（亿元）	102.31	100.97	101.52
短期债务（亿元）	72.71	48.32	35.86
长期债务（亿元）	101.04	82.93	75.70
全部债务（亿元）	173.75	131.25	111.56
营业总收入（亿元）	21.47	17.80	3.69
营业成本（亿元）	18.55	12.80	3.45
其他收益（亿元）	5.73	3.17	1.73
利润总额（亿元）	0.76	0.65	0.55
EBITDA（亿元）	7.62	8.68	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	21.76	14.46	3.39
经营活动现金流入小计（亿元）	33.28	57.87	32.34
经营活动现金流量净额（亿元）	-5.57	37.39	26.78
投资活动现金流量净额（亿元）	-17.39	-0.23	-0.42
筹资活动现金流量净额（亿元）	23.61	-41.39	-26.39
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.78	0.71	--
存货周转次数（次）	0.28	0.20	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.06	--
现金收入比（%）	101.37	81.23	91.73
营业利润率（%）	12.39	26.07	5.27
总资本收益率（%）	2.04	2.94	--
净资产收益率（%）	0.73	0.65	--
长期债务资本化比率（%）	49.69	45.10	42.71
全部债务资本化比率（%）	62.94	56.52	52.36
资产负债率（%）	67.32	64.00	61.76
流动比率（%）	183.14	177.83	178.00
速动比率（%）	121.58	115.31	108.53
经营现金流动负债比（%）	-5.11	38.99	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.55	0.85
EBITDA 利息倍数（倍）	1.24	1.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.81	15.12	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审；2. 计本报告已将合并口径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；4. 除特别说明外，均指人民币

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

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 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	15.47	17.11	17.06
应收账款（亿元）	26.03	17.58	17.03
其他应收款（亿元）	64.70	64.13	75.85
存货（亿元）	66.38	59.32	60.12
长期股权投资（亿元）	36.48	35.35	35.35
固定资产（亿元）	15.20	14.73	14.63
在建工程（亿元）	0.55	0.55	0.57
资产总额（亿元）	289.33	268.86	281.78
实收资本（亿元）	1.50	1.50	1.50
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	104.50	105.38	106.58
短期债务（亿元）	40.47	25.06	14.86
长期债务（亿元）	59.21	47.85	39.31
全部债务（亿元）	99.68	72.91	54.17
营业总收入（亿元）	12.21	12.11	0.60
营业成本（亿元）	9.71	6.79	0.32
其他收益（亿元）	5.51	3.17	1.73
利润总额（亿元）	2.54	3.60	1.20
EBITDA（亿元）	7.70	9.04	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.73	4.92	0.78
经营活动现金流入小计（亿元）	30.30	46.84	51.61
经营活动现金流量净额（亿元）	3.02	38.46	21.33
投资活动现金流量净额（亿元）	-13.00	0.27	-0.41
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.61	-42.11	-20.85
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.49	0.54	--
存货周转次数（次）	0.15	0.11	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	38.75	40.61	131.60
营业利润率（%）	18.99	41.11	38.12
总资本收益率（%）	3.06	4.41	--
净资产收益率（%）	2.43	3.41	--
长期债务资本化比率（%）	36.17	31.23	26.95
全部债务资本化比率（%）	48.82	40.89	33.70
资产负债率（%）	63.88	60.80	62.18
流动比率（%）	147.55	144.54	132.61
速动比率（%）	94.41	92.92	88.13
经营现金流动负债比（%）	2.42	33.47	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.68	1.15
EBITDA 利息倍数（倍）	1.54	1.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.94	8.07	--

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将公司本部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；4. 除特别说明外，均指人民币

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

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

中国投融资担保股份有限公司

2025 年主体长期信用评级报告（协作）

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2025/06/04

优势

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

关注

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

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 融资担保企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

主要财务数据

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

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

资料来源：中投保年度报告，联合资信整理

一、主体概况

中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，由财政部和原国家经济贸易委员会共同发起组建，于 1993 年 12 月注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构，初始注册资本金 5.00 亿元。2006 年，中投保并入国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团”），同时增资至 30.00 亿元。2015 年 12 月，中投保正式挂牌全国中小企业股份转让系统，证券代码为“834777.NQ”。截至 2024 年末，中投保注册资本及股本均为 45.00 亿元，控股股东为国投集团，持股比例为 48.93%，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（股权结构图详见附件 1）。国投集团为实现专业化经营，将中投保划入金融板块，并委托其控股子公司国投资本股份有限公司（以下简称“国投资本”）进行管理。截至 2024 年末，中投保前五大股东持有股权不存在被质押的情况。

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

图表 1 • 截至 2024 年末中投保主要子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	子公司简称	业务性质	注册资本	总资产	净资产	控股比例
天津中保财信资产管理有限公司	天津中保	资产管理	0.30	18.13	-2.88	100.00%
中投保信裕资产管理（北京）有限公司	信裕资管	投资管理	16.00	42.85	27.42	100.00%
上海经投资产管理有限公司	上海经投	资产管理	0.30	12.93	-8.64	100.00%
中投保数字科技（北京）股份有限公司	中投保数科	金融服务	0.80	0.71	0.62	100.00%
中投保科技融资担保有限公司	科技融担	融资担保	10.00	11.51	11.12	100.00%

资料来源：中投保年度报告，联合资信整理

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

二、经营分析

1 经营概况

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

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

图表 2 • 中投保营业总收入构成

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

资料来源：中投保审计报告，联合资信整理

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

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

2 业务经营分析

（1）担保业务

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

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

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

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

图表 3 • 中投保本部担保业务发展概况（单位：亿元）

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

注：期末融资性担保责任余额按照《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度计算
资料来源：中投保年度报告及中投保提供资料，联合资信整理

中投保融资性担保业务主要包括发行债券担保、借款类担保及其他融资性担保。2022—2024 年末，中投保担保业务始终以融

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

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

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

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

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

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

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

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

从区域分布来看，2022—2024 年末，因中投保担保业务结构以发行债券担保为主且该类项目偏向于经济发达、财政实力较强的地区，江苏省始终为中投保担保业务最为集中的区域；山东省担保业务规模占比始终居于第二位；浙江省在 2024 年末退出前三大区域，北京市区域占比升至第三位；前三大区域的集中度持续下降，集中度水平一般。

图表 4 • 中投保本部担保余额区域分布

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

资料来源：中投保年度报告，联合资信整理

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

图表 5 • 中投保本部担保余额行业分布

2022 年末		2023 年末		2024 年末	
行业	占比（%）	行业	占比（%）	行业	占比（%）
建筑业	34.77	建筑业	40.85	建筑业	39.50
水利、环境和公共设施管理业	16.49	租赁和商务服务业	13.50	租赁和商务服务业	13.82
租赁和商务服务业	13.67	水利、环境和公共设施管理业	11.37	金融业	10.88
其他	35.07	其他	34.28	其他	35.80
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

资料来源：中投保年度报告，联合资信整理

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

图表 6 • 中投保本部担保业务客户集中度情况

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

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

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

担保期限组合方面，受主动调整担保业务结构的影响，截至 2024 年末，中投保担保业务到期期限主要集中在 1 年以内和 1~3 年，其中 1 年以内到期的担保余额占比最大；整体来看，中投保存在一定的担保业务集中到期压力。

图表 7 • 2024 年末中投保本部担保业务到期期限分布

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

资料来源：中投保提供，联合资信整理

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

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

图表 8 • 中投保本部担保业务代偿与回收情况（单位：亿元）

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

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

（2）投资与资管业务

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

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

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

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

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

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

图表 9 • 中投保投资资产构成（单位：亿元）

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

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

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

信裕资管为中投保“投资+资管”业务平台。信裕资管围绕担保业务链条，形成担保、投资、资管相互协同的局面。信裕资管关注国家支持的战略新兴产业，投资方向主要为产业园开发、医疗健康、新能源基础建设和先进制造业等领域。截至 2024 年末，信裕资管存量管理基金 17 支，存量资管规模为 36.06 亿元，较上年末有所减少，业务规模较小。2024 年，信裕资管实现营业收入 2.34 亿元，同比有所增长；实现净利润 0.83 亿元，与上年基本持平。

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

（3）金融科技业务

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

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

2016 年，中投保全资设立科技子公司中投保数科。中投保数科是中投保金融科技核心平台，致力于应用大数据、云计算、人工智能等科技手段，处理在线业务和大数据风控，在金融科技领域支持担保增信和资管投资业务发展。2024 年，中投保数科实现营业收入 0.36 亿元，同比增长 30.27%；实现净利润 0.02 亿元，同比大幅增长。

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

三、财务分析

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

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

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

整体看，中投保合并口径财务数据可比性较强。

1 资本结构

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

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

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

2022—2024 年末，中投保实际资产负债率稳步上升，杠杆水平一般。

图表 10 • 中投保负债结构

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
担保合同准备金	28.75	16.88	26.01	15.81	18.89	11.69
其中：未到期责任准备金	15.23	8.94	14.44	8.78	9.53	5.89
担保赔偿准备金	13.53	7.94	11.57	7.03	9.37	5.79
有息债务	131.10	76.96	126.74	77.02	122.69	75.88
其中：短期借款	32.86	19.29	36.09	21.93	10.01	6.19
长期借款	53.46	31.38	45.96	27.93	58.64	36.27
应付债券	44.59	26.18	44.59	27.10	44.52	27.54

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

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

2 资产质量

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

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

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

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

图表 11 • 中投保资产结构

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

注：各类投资资产的计算口径与投资业务分析中的计算口径一致
资料来源：中投保审计报告，联合资信整理

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

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

3 盈利能力

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

中投保营业总收入实现情况详见“经营分析”。

图表 12 • 中投保盈利能力情况（单位：亿元）

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

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

资料来源：中投保审计报告，联合资信整理

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

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

4 资本充足率及代偿能力

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

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

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

联合资信根据中投保的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算中投保在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，2022—2024 年末，中投保净资本覆盖率波动上升，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度一般。

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

图表 13 • 中投保资本充足性和代偿能力

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

资料来源：中投保年度报告，联合资信整理

5 其他事项

中投保银行授信规模较大，信用记录良好。

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

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

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

中投保或有负债风险较小。

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

四、外部支持

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

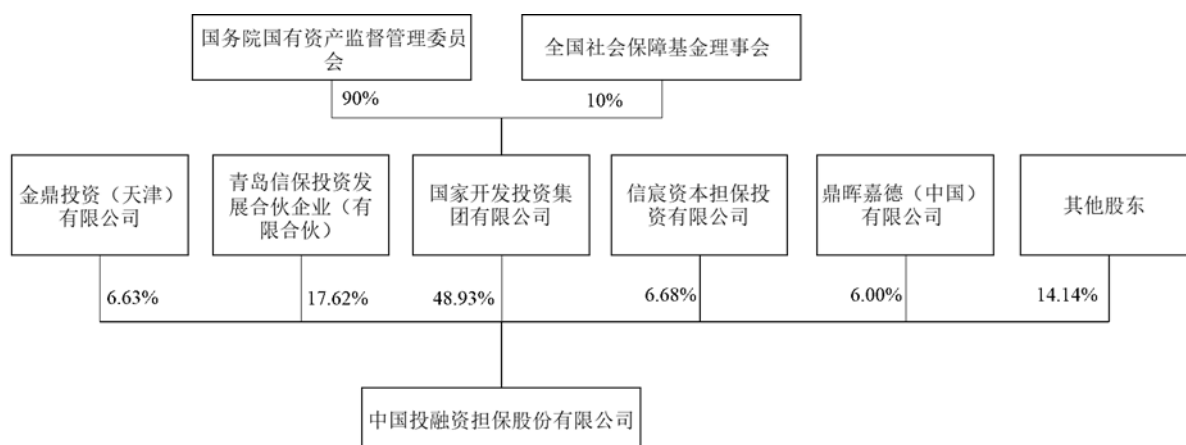
中投保控股股东国投集团是国内最大的国有投资控股公司和骨干中央企业之一，其业务范围涉及实业、金融服务业、国有资产经营等领域，且在国内地位突出。截至 2024 年末，国投集团资产总额为 8721.20 亿元、所有者权益为 2785.26 亿元。2024 年，国投集团实现营业总收入 1962.38 亿元、净利润 186.94 亿元，综合实力很强。

中投保系国投集团旗下金融板块的重要组成部分，国投集团在资金注入、业务资源等方面能够给予中投保较大支持。2013 年，国投集团出具了支持函，承诺将长期维持控股股东地位，并在中投保经营与发展过程中面临流动性困难时给予必要的注资或流动性资金支持。

五、评级结论

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

附件 1 中国投融资担保股份有限公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：中投保年度报告、公开资料，联合资信整理

附件 2 主要财务指标的计算公式

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

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 3-2 评级展望设置及含义

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

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