

寿光市城投控股集团有限公司

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〕3623号

联合资信评估股份有限公司通过对寿光市城投控股集团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，确定维持寿光市城投控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，维持“24 寿光城控 MTN001”信用等级为 AA^+ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月十七日

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投控股集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

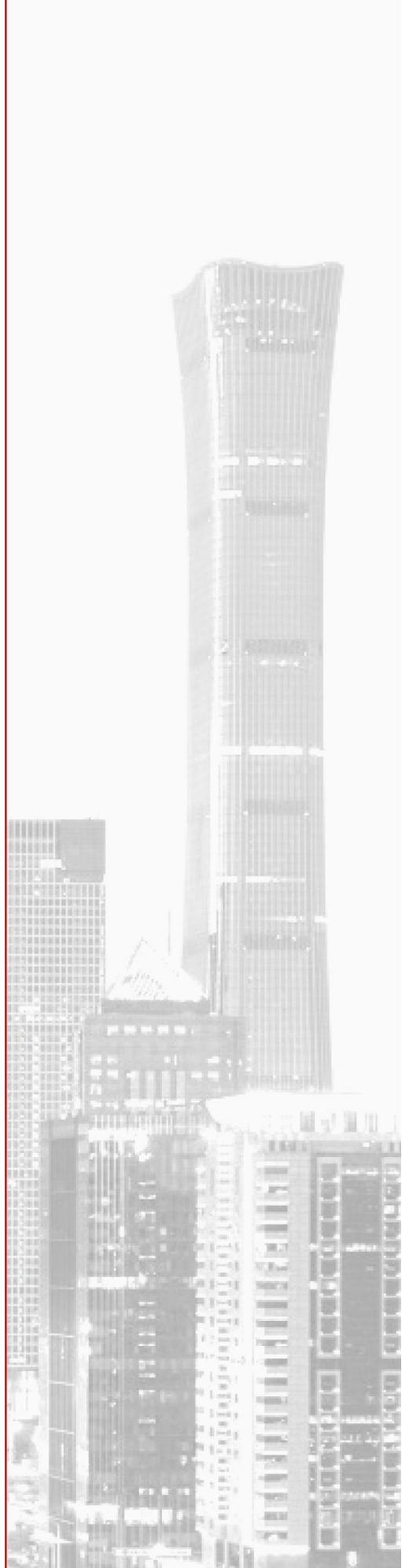
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



寿光市城投控股集团有限公司

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
寿光市城投控股集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/07/17
担保方一重庆进出口融资担保有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	
24 寿光城控 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，寿光市城投控股集团有限公司（以下简称“公司”）仍是寿光市重要的城市基础设施建设、公用事业运营和土地增减挂钩经营主体，区域地位很重要。经营方面，公司基础设施建设业务回款效率低，暂无在建及拟建项目；公司在建商品房项目进展缓慢，完工租赁地产项目投资回收周期较长，且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；水务运营业务在寿光市市场占有率较高，但回款情况有待关注；城市清洁及垃圾清运业务、市政设施维护与土地增减挂钩业务具有区域专营优势，业务持续性强，但回款滞后。财务方面，公司资产质量一般，债务规模持续增长，考虑公司权益质量一般，实际债务负担较重，融资渠道有待优化，短期偿债压力较大，存在较大的或有负债风险，间接融资渠道亟待拓宽。

个体调整：无。

外部支持：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，政府支持能力很强。公司承担了寿光市较多民生类业务，可替代性较弱。跟踪期内，公司继续获得政府补助方面的有力支持。

“24 寿光城控 MTN001”由重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）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，重庆进出口担保主体长期信用等级为 AA+，评级展望为稳定，其担保有效增强了“24 寿光城控 MTN001”的偿付安全性。

评级展望

公司在寿光市地位稳固，随着热力运营、水务运营和土地增减挂钩等业务持续实施，公司经营状况将保持稳定且持续获得政府支持，信用状况有望维持稳定。

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，财政自给能力较强。
- **区域地位很重要，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、公用事业运营和土地增减挂钩业务经营主体，在寿光市地位很重要，在政府补助方面继续获得政府部门的有力支持。2025 年和 2026 年 1—3 月，公司分别获得政府补助 5.65 亿元和 1.78 亿元。
- **增信措施提高了债券的偿付安全性。**“24 寿光城控 MTN001”由重庆进出口担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保有效提高了“24 寿光城控 MTN001”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影
- **债务负担较重，融资渠道有待优化，短期偿债压力较大。**截至 2026 年 3 月底，公司全部债务资本化比率为 52.36%，考虑到权益质量一般，公司实际债务负担较重。公司债券融资占比较高，融资渠道有待优化。截至 2026 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.49 倍，考虑到公司货币资金受限比例高，公司短期偿债压力较大。

- **存在较大的或有负债风险。**截至 2026 年 3 月底，公司对外担保余额合计 89.46 亿元，担保比率为 47.75%，被担保企业区域较为集中；被担保企业包括民营企业，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、被执行的情况。

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	3
			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	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
		指示评级		
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

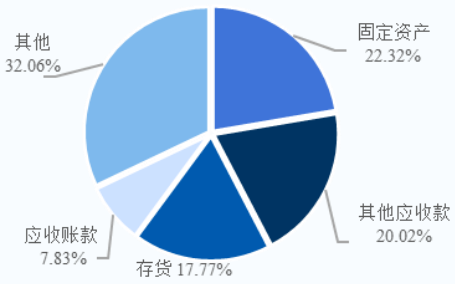
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	27.59	34.71	32.17
资产总额（亿元）	424.15	440.80	436.34
所有者权益（亿元）	187.96	187.06	187.35
短期债务（亿元）	53.50	63.58	65.72
长期债务（亿元）	128.52	136.64	140.15
全部债务（亿元）	182.02	200.21	205.87
营业总收入（亿元）	32.96	25.82	6.13
利润总额（亿元）	0.50	0.53	0.15
EBITDA（亿元）	14.17	11.30	--
经营性净现金流（亿元）	11.39	13.77	0.03
净资产收益率（%）	0.25	0.28	--
资产负债率（%）	55.68	57.56	57.06
全部债务资本化比率（%）	49.20	51.70	52.36
现金短期债务比（倍）	0.52	0.55	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	1.40	1.61	--

公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	120.82	151.39	157.27
所有者权益（亿元）	67.20	68.33	68.78
全部债务（亿元）	33.55	63.77	78.96
营业总收入（亿元）	1.33	1.33	0.33
利润总额（亿元）	-0.18	1.25	0.45
资产负债率（%）	44.38	54.87	56.27
全部债务资本化比率（%）	33.30	48.28	53.44
现金短期债务比（倍）	0.04	0.15	0.02

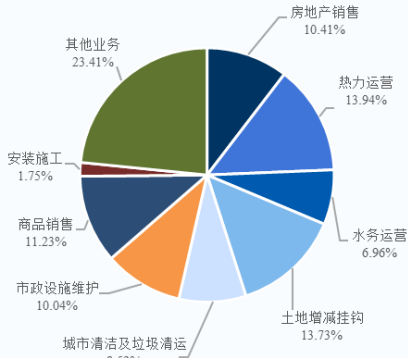
注：1. 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告合并口径已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

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

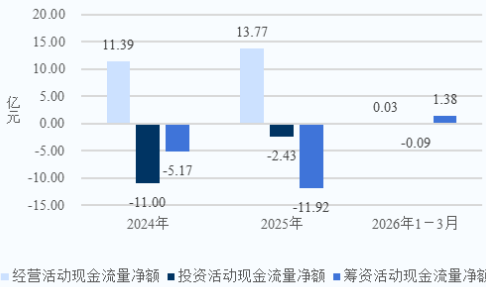
2025 年底公司资产构成



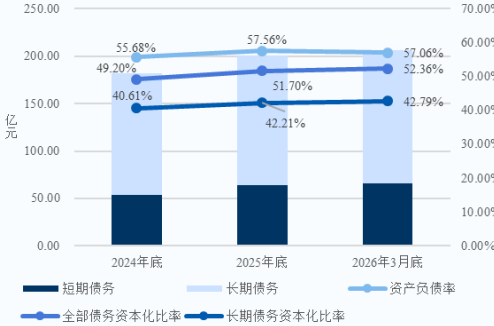
2025 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
24 寿光城控 MTN001	6.90 亿元	6.90 亿元	2029/03/04	--

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
24 寿光城控 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/07/18	丁晓、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	阅读全文
24 寿光城控 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/02/23	胡元杰、张丽斐	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：倪 昕 nixin@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”）关于寿光市城投控股集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司由寿光市国有资产运营中心（以下简称“寿光国资中心”）于 2018 年 7 月出资设立，初始注册资本为 1.00 亿元。经数次增资，截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，寿光国资中心和山东引领产业投资有限公司（以下简称“引领投资”）分别持有公司 90%和 10%的股权，公司控股股东和实际控制人均为寿光国资中心。

公司是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，主营业务包括房地产开发、热力运营、水务运营、城市清洁及垃圾清运、土地增减挂钩、城市清洁及垃圾清运、市政设施维护和商品销售等。截至 2026 年 3 月底，公司内部设金融部、财务部、企业管理部、成本控制部等职能部门；拥有纳入合并范围的一级子公司 13 家。

截至 2025 年底，公司资产总额 440.80 亿元，所有者权益 187.06 亿元（含少数股东权益 0.76 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 25.82 亿元，利润总额 0.53 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司资产总额 436.34 亿元，所有者权益 187.35 亿元（含少数股东权益 0.90 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.13 亿元，利润总额 0.15 亿元。

公司注册地址：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 2026 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“24 寿光城控 MTN001”，债券余额 6.90 亿元。跟踪期内，“24 寿光城控 MTN001”已正常付息。

“24 寿光城控 MTN001”募集资金全部用于偿还子公司寿光市城市建设投资开发有限公司（以下简称“寿光城投”）债务融资工具本息。截至 2026 年 6 月底，募集资金已全部使用完毕。“24 寿光城控 MTN001”由重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

四、宏观经济和政策环境分析

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解；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，有助于进一步缓解城投企业债务风险，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

寿光市是中国蔬菜之乡，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，但一般公共预算收入质量一般。

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，2025 年底户籍总人口 110.89 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。2025 年，寿光市实现农林牧渔业总产值 276.7 亿元，按可比价格核算，同比增长 4.7%。粮食总产量 61.6 万吨，与上年基本持平；棉花总产量 993.3 吨，同比下降 22.1%；园林水果总产量 3.1 万吨，同比下降 1.9%；瓜菜总产量 484.2 万吨，同比增长 3.0%。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，打造一批百亿级新兴产业集群。2025 年，寿光市 5 个行业产值过百亿元；其中，石油加工业增长 6.9%，黑色金属冶炼和压延加工业下降 8.1%，化学原料和化学制品制造业增长 4.3%，农副食品加工业下降 7.5%，橡胶和塑料制品业增长 3.7%。

图表 1 • 寿光市主要经济指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	1028.7	1081.9	1120.6
GDP 增速（%）	5.1	5.7	5.3
固定资产投资增速（%）	9.5	4.8	3.8
三产结构	13.4: 43.8: 42.8	13.3: 43.8: 42.9	13.3: 42.4: 44.3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2025 年，寿光市地区生产总值继续增长，在潍坊市排名首位，在全国县级地区（不含区）排名第 53 位，增速同比有所下降；第二、三产业是寿光市经济发展的主要支柱，2025 年寿光市第二、三产业增加值分别为 474.8 亿元和 496.0 亿元，分别同比增长

3.3%和 7.8%。2025 年，寿光市规模以上工业增加值同比增长 3.6%。2025 年，寿光市固定资产投资增速有所下降，其中房地产开发投资 53.4 亿元，同比下降 16.5%。

图表 2 • 寿光市主要财政指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	100.11	101.80	104.48
一般公共预算收入增速（%）	1.9	1.7	2.6
税收收入（亿元）	53.27	50.88	53.73
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	53.21	49.99	51.43
一般公共预算支出（亿元）	129.86	133.72	137.83
财政自给率（%）	77.09	76.12	75.80
政府性基金收入（亿元）	57.13	66.30	64.86
地方政府债务余额（亿元）	271.15	348.86	414.36

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2025 年，寿光市一般公共预算收入保持增长，规模排名潍坊市首位，在全国县级地区（不含区）排名第 21 位。同期，寿光市税收收入同比有所增长，一般公共预算收入质量一般。2025 年，寿光市一般公共预算支出持续增长，财政自给能力较强。2025 年，寿光市政府性基金收入同比有所下降，主要系国有土地使用权出让收入减少所致。截至 2025 年底，寿光市政府债务余额 414.36 亿元，地方政府债务限额为 446.27 亿元，寿光市政府债务持续较快增长。

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、公用事业运营和土地增减挂钩经营主体，在土地增减挂钩和城市清洁及垃圾清运领域具有区域专营优势，在热力运营和水务运营领域具有区域竞争优势。公司过往债务履约情况良好。

寿光市主要的基础设施建设主体情况详见下表。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。

图表 3 • 寿光市主要城市建设投资主体情况（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	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	440.80	187.06	25.82	0.53	57.56
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	509.39	210.38	20.37	3.77	58.70
寿光城投	公司	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	279.87	101.73	11.68	0.55	63.65
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	/	/	/	/	/
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	135.68	109.32	7.62	/	19.32
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. 寿光惠农为寿光市惠农新农村建设投资开发有限公司，金宏投资为寿光市金宏投资开发集团有限公司，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. 财务数据时间节点为 2025 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》，截至 2026 年 5 月 6 日，公司本部不存在关注类和不良类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、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重大行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司内部管理制度、法人治理结构及高管团队未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司业务呈多元化，营业总收入主要由房地产开发、热力运营、水务运营、土地增减挂钩、城市清洁及垃圾清运、市政设施维护和商品销售等业务贡献。2025 年，公司营业总收入同比有所下降，主要系房地产销售和热力运营收入下降所致。毛利率方面，受土地增减挂钩等板块毛利率下降及其他业务中包含公司以低于成本价向寿光市土地储备中心转让土地影响，公司综合毛利率有所下降。2026 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2025 年全年的 23.73%，毛利率较 2025 年全年水平有所上升。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	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
基础设施建设	0.74	2.25	13.44	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
房地产销售	8.35	25.34	17.33	2.69	10.41	25.43	0.61	9.93	21.62
热力运营	6.06	18.37	4.19	3.60	13.94	3.04	2.92	47.63	11.60
水务运营	2.13	6.47	21.68	1.80	6.96	16.90	0.57	9.33	14.81
土地增减挂钩	4.88	14.80	73.75	3.54	13.73	16.40	0.00	0.00	--
城市清洁及垃圾清运	2.06	6.24	9.10	2.20	8.52	20.19	0.42	6.82	36.51
市政设施维护	2.59	7.87	5.58	2.59	10.04	5.57	0.61	9.98	5.53
商品销售	2.29	6.94	0.83	2.90	11.23	-1.72	0.31	5.08	-3.06
安装施工	0.75	2.29	9.24	0.45	1.75	24.44	0.06	1.05	8.81
其他	3.11	9.43	24.16	6.05	23.41	-13.77	0.62	10.17	18.61
合计	32.96	100.00	21.53	25.82	100.00	5.79	6.13	100.00	13.93

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及提供资料整理

（1）基础设施建设

2025 年，公司未确认基础设施建设业务收入，该业务回款效率低，暂无在建及拟建基础设施项目。

公司基础设施建设业务由子公司寿光城投负责运营。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 2026 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。2025 年及 2026 年 1—3 月，公司未确认基础设施建设业务收入，未收到基础设施建设业务回款，回款效率低。

截至 2026 年 3 月底，公司暂无未结算基础设施建设项目成本、在建及拟建基础设施项目。

（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；公司在建商品房项目进展缓慢，完工租赁地产项目投资回收周期较长，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子公司寿光城投和寿光城投房地产开发有限公司（以下简称“寿光地产”），寿光城投和寿光地产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，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，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 2026 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和商业地产，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。2025 年，公司房地产开发业务收入大幅下降，收入主要来自城投悦动阳光城、悦动生态城 1 号小区等项目，业务毛利率有所上升。2026 年 1—3 月，公司房地产销售收入主要来自悦动生态城 1 号小区、欣悦府及和悦府小区等项目。

截至 2026 年 3 月底，公司主要已完工的住宅项目均已销售完毕。公司在建住宅项目进展缓慢，城投悦动阳光城一期基本销售完毕，城投悦动阳光城二期暂缓建设；锦绣城二期缓慢建设中，同时进行销售。同期末，公司预收售房款合计 12.46 亿元，计入“合同负债”科目，公司暂无拟建住宅项目。

图表 5 • 截至 2026 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	6.74	3.73	9.80	3.84
锦绣城二期	2022—2025 年	4.08	0.22	2.00	1.35
合计	--	10.82	3.95	11.80	5.19

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 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 2026 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 76.78%。2025 年及 2026 年 1—3 月，五星广场分别实现租赁收入 101.10 万元和 6.47 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 2026 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 56.53%。2025 年及 2026 年 1—3 月，五星大厦分别实现租赁收入 279.27 万元和 169.23 万元。

（3）热力运营

公司热力运营业务在寿光市具有很强的竞争优势；受 2024 年 6 月子公司寿光安城燃气有限公司被无偿划出影响，2025 年热力运营业务收入有所下降，业务毛利率有所下降。

公司热力运营业务由子公司寿光市金惠热力有限公司（以下简称“金惠热力”）、寿光城投热力有限公司（以下简称“城投热力”）和寿光市城投新能源科技有限公司（以下简称“城投新能源”）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、城投新能源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、西城区、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 77%。

公司热力运营业务收入由供热费和配套费组成。供热费收费标准分为两种。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 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 元/平方米。

图表 6 • 公司热力运营业务经营情况

项目	2024 年	2025 年	2026 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）	1941.20	2166.30	2166.30
配套费（元/平方米）	32.00	32.00	32.00
当期配套面积（万平方米）	36.05	48.87	0.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 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。

受 2024 年 6 月子公司寿光安城燃气有限公司被无偿划转至引领投资影响，公司热力运营业务中燃气销售收入减少（不影响公司热力运营市占率）影响，公司整体热力运营业务收入和毛利率有所下降。

（4）水务运营

公司水务运营业务具有很强的竞争优势，对公司营业总收入形成一定的补充，业务回款效率一般。

公司水务运营业务由子公司寿光水务控股集团有限公司负责运营，业务范围主要包括自来水供应、地表水处理、矿泉水生产、水质检测等。公司供水范围包括寿光市主城区洛城街道、古城街道、孙家集街道、稻田镇、侯镇、纪台镇、化龙镇、上口镇、田柳镇、营里镇、台头镇、羊口镇等，在寿光市的市场占有率约 64%。截至 2026 年 3 月底，公司拥有水厂 10 座，加压站 5 座，供水管网 1900 公里。工业用水方面，公司与工业用户签署供水合同，期限一般为 1 年，公司负责加工弥河河水或采购的原水销售给工业用户，水价通过市场化协商的方式定价。生活用水方面，公司主要与各乡镇当地的村民委员会签署供水合同，期限一般为 1 年，如无特殊情况自动续签，公司负责加工开采的地下水按政府定价销售给农村居民，农村居民生活用水价格为 2.73 元/立方米。

2025 年，受售水价格下降及部分工业企业停机停产影响，公司水务运营收入有所下降；受工业用水销售占比下降，水务运营毛利率有所下降。2026 年 1—3 月，公司水务运营收入相当于 2025 年的 31.80%。2025 年和 2026 年 1—3 月，受部分工业企业客户经营困难影响，公司水务运营业务回款比例分别为 71.39%和 60.27%，回款效率一般。

图表 7 • 公司水务运营情况

项目		2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
平均日制水量（万立方米）		19.50	20.97	20.97
供水量（万立方米）		8168.00	5877.00	1716.00
售水量（万立方米）		7922.00	5930.00	1801.00
用户数（户）		2381	2600	2600
漏损率（%）	工业	0.91	0.91	0.91
	居民	13.93	12.52	12.72

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（5）土地增减挂钩

公司土地增减挂钩业务具有区域专营优势，业务持续性强，但回款滞后。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子公司寿光城投负责运营。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。

2025 年，公司土地增减挂钩业务收入有所下降，确认收入的土地指标全部为拆除宅基地土地指标；2024 年公司确认收入的土地指标部分为盐田复垦土地指标，拆除宅基地土地指标相较于盐田复垦土地指标成本较高，导致 2025 年公司土地增减挂钩业务毛利率大幅下降。2026 年 1—3 月，公司未确认土地增减挂钩业务收入。2025 年和 2026 年 1—3 月，公司土地增减挂钩业务收到回款 0.91 亿元和 0.01 亿元，回款滞后。公司未收到寿光市政府拨付的土地增减挂钩补助款。

截至 2026 年 3 月底，公司已整理待出让面积 2470.06 亩，正在整理的土地面积 699.76 亩，计划总投资 17.83 亿元，已投资 15.90 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。

（6）城市清洁及垃圾清运

公司城市清洁及垃圾清运业务具有区域专营优势，业务持续性强。2025 年，业务收入和毛利率均有所上升。

公司城市清洁及垃圾清运业务由子公司寿光城乡公共服务集团有限公司（以下简称“寿光公服”）负责，主要业务范围包括城市垃圾清运服务、建筑物清洁服务、绿化管理服务。寿光公服是寿光市唯一的城市清洁及垃圾清运主体，业务开展在寿光市具有区域专营优势。

业务模式方面，建筑垃圾和工业垃圾一般由垃圾产生单位提前预约公司进行垃圾清运，公司安排专业人员到现场根据垃圾种类和体量确定清运费，由垃圾产生单位先行向公司付款，公司在收款后进行垃圾清运；居民生活垃圾一般由居民所在街道或乡镇与公司签订服务合同约定具体的服务内容和合同金额，公司定期进行垃圾清运，在服务完成后收取清运费。

2025 年，受益于高毛利的工业固废、小区生活垃圾清运业务拓展放量，公司城市清洁及垃圾清运业务收入和毛利率均有所上升。2026 年 1—3 月，公司城市清洁及垃圾清运业务收入相当于 2025 年全年水平的 18.98%。

（7）市政设施维护

公司市政设施维护业务具有区域专营优势，业务持续性强，但业务回款效率低。

公司市政设施维护业务由公司本部及子公司寿光市宏建市政设施养护管理有限责任公司（以下简称“宏建市政”）负责，公司与寿光市财政局签订《寿光市水利设施维护养护协议》，宏建市政与寿光市住房和城乡建设局（以下简称“城建局”）签订《寿光市道路基础设施维护养护协议》，由公司和宏建市政负责维护划入的道路资产并向公众提供公共服务，城建局每年按照宏建市政实际维护成本加成 6% 定期支付给宏建市政作为养护费用，期限 20 年，公司据此确认基础设施养护业务收入，计入营业收入。2025 年，公司市政设施维护业务收入和毛利率保持稳定，但未收到业务回款。

（8）商品销售

受房地产市场不景气且业务固定成本相对较高影响，公司建材销售业务收入规模保持较低水平，业务仍呈亏损状态。

公司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。

受房地产市场不景气且业务固定成本相对较高影响，2025 年公司建材销售业务收入规模仍保持较低水平，为 0.15 亿元；业务仍呈亏损状态，毛利率为 -35.57%。

受寿光市圣都粮食储备库有限公司股权无偿划出影响，公司粮食销售收入有所下降。

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”）和寿光市地方粮食储备库有限公司（以下简称“地方粮储”）负责运营。2024 年 6 月，圣都粮储 100.00% 股权无偿划转至引领投资。

地方粮储主要负责政策性储备粮油保管以及利用财政资金对政策性储备粮油进行年度轮换。截至 2026 年 3 月底，地方粮储的储粮规模为 5.768 万吨。其中，小麦 5.00 万吨、玉米 0.70 万吨、食用油 0.068 万吨。地方粮储的收入主要来源于寿光市政府部门拨付的地方储备粮油保管费补贴、地方储备粮油轮换补贴和地方储备粮油贷款利息补贴。2025 年和 2026 年 1—3 月，公司收到地方储备粮油相关补贴 1018.25 万元和 85.60 万元。

2025 年，公司粮食销售收入为 0.56 亿元，有所下降，主要系圣都粮储 100.00%股权无偿划转至引领投资，不再纳入公司合并范围所致。同期，粮食销售业务毛利率为 4.60%。

公司煤炭销售业务收入大幅增长，但业务由盈利转为亏损。

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。

2025 年，公司煤炭销售业务收入大幅增长至 2.19 亿元，但业务由盈利转为亏损，毛利率为-1.08%，主要系煤炭价格波动及仓储物流、资金占用等附加成本较高所致。

(9) 安装施工

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。公司承接的安装施工项目均在收尾阶段，2025 年，公司安装施工业务收入变化不大；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 2026 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

未来，公司将围绕全力打造城市投资建设综合运营商的目标，坚持城市综合开发项目、重大政府投资项目、特许经营项目等三大战略方向，做大做强城市开发、热力、资产管理、智慧城市、粮储经营等板块，提高国有企业经营效益和竞争力。

(四) 财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，中审亚太会计师事务所（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 2026 年一季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面，截至 2026 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 13 家。2025 年，公司因无偿划出减少 1 家一级子公司；2026 年 1—3 月，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) 资产质量及其盈利能力

公司资产中货币资金、应收类款项、存货、股权类投资和固定资产占比较大，货币资金受限比例高，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，股权投资回报率较低，公司整体资产质量一般。公司热力运营、水务运营、城市清洁及垃圾清运、市政设施维护等业务为公司带来了稳定的营业收入，但利润总额对政府补助依赖性很大。

图表 8 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	226.98	53.51	250.19	56.76	246.91	56.59
货币资金	26.22	6.18	31.19	7.07	28.44	6.52
应收账款	29.60	6.98	34.50	7.83	33.52	7.68
其他应收款（合计）	69.28	16.33	88.23	20.02	87.27	20.00

存货	88.61	20.89	78.35	17.77	79.37	18.19
非流动资产	197.17	46.49	190.61	43.24	189.43	43.41
长期股权投资	27.02	6.37	27.09	6.14	27.09	6.21
其他权益工具投资	31.57	7.44	31.65	7.18	31.65	7.25
投资性房地产	17.90	4.22	21.01	4.77	20.87	4.78
固定资产（合计）	102.55	24.18	98.40	22.32	97.40	22.32
无形资产	10.62	2.50	4.99	1.13	4.97	1.14
资产总额	424.15	100.00	440.80	100.00	436.34	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2025 年底，公司资产规模有所增长，公司货币资金主要由银行存款（占 3.76%）和其他货币资金（96.24%）构成，其他货币资金因保证金、定期存款质押等全部受限，货币资金受限比例高。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；前五大欠款方合计占公司应收账款余额的 72.12%，集中度较高，其中寿光久盈物流有限公司实际控制人为自然人，企业运营受市场环境影响大，需关注回款风险；账龄方面，应收账款 1 年以内的占 37.68%，1~2 年的占 24.14%，2~3 年的占 23.15%，3 年以上的占 15.03%，部分款项账龄较长；公司对应收账款累计计提坏账准备 1.13 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；前五大欠款方合计占公司其他应收款余额的 46.72%，集中度一般；账龄方面，其他应收款 1 年以内的占 32.00%，1~2 年的占 14.46%，2~3 年的占 41.16%，3 年以上的占 12.38%，部分应收款账龄较长；欠款方山东省寿光市圣都建设集团有限公司存在被执行情况，需关注其回款情况，公司对其他应收款累计计提坏账准备 0.92 亿元。公司存货要由开发成本（27.06 亿元，包括在整理土地及在建房地产开发成本）、开发产品（15.03 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）和土地使用权（30.83 亿元）构成，其中尚未办妥产权证书的土地使用权账面价值 7.33 亿元，主要为住宅用地、工业用地、教育用地和公园绿地；公司对存货计提跌价准备 12.71 万元。2025 年底公司存货规模有所下降，主要系项目成本及土地使用权成本结转所致。

图表 9 • 截至 2025 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	20.22	58.61
寿光市羊口镇人民政府	土地转让、管网租赁费	2.07	6.00
寿光市人民政府洛城街道办事处	土地增减挂钩、工程款、物业费	1.39	4.03
山东晨鸣纸品有限公司	煤炭费	0.64	1.86
寿光久盈物流有限公司	煤炭费	0.56	1.62
合计	--	24.88	72.12

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 10 • 截至 2025 年底公司其他应收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	占其他应收款期末余额的比例
山东省寿光市圣都建设集团有限公司	往来款	13.12	14.87
寿光市羊口镇财政统计服务中心	往来款	10.20	11.56
山东乾迅建筑安装有限公司	往来款	8.65	9.81
寿光市致远城市更新发展有限公司	往来款	5.46	6.19
寿光市文化发展有限公司	往来款	3.79	4.29
合计	--	41.22	46.72

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年底，公司长期股权投资主要由公司对寿光金财的股权投资（占 95.57%）构成，寿光金财存在限制高消费的情况，主要系寿光金财存在未偿还西藏金融租赁有限公司（以下简称“西藏金租”）的融资租赁借款，同时西藏金租存在对第三方未偿还义务，受理西藏金租对第三方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限制其高消费所致。公司其他权益工具投资主要由公司对寿光市光恒园林绿化工程有限公司的股权投资（占 96.96%）构成。2025 年，公司权益法核算的长期股权投资收益和其他权益工具投资在持有期间取得的投资收益合计 0.10 亿元。公

司投资性房地产主要为用于租赁的房屋建筑物（19.38 亿元）及附属土地使用权（1.63 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（合计）主要由房屋及建筑物（占 96.84%）构成。公司无形资产主要为土地使用权（4.98 亿元），2025 年下降主要系无偿划出寿光市智慧停车管理有限公司停车场特许经营权减少所致。

截至 2026 年 3 月底，公司受限资产情况如下所示，公司资产受限比例一般。

图表 11 • 截至 2026 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	27.45	6.29	保证金、定期存款质押等
应收票据	3.43	0.79	融资质押
存货	16.25	3.72	融资抵押
长期应收款	2.64	0.60	融资质押
投资性房地产	7.87	1.80	融资抵押
固定资产	7.64	1.75	融资抵押
无形资产	2.88	0.66	融资抵押
合计	68.15	15.62	--

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

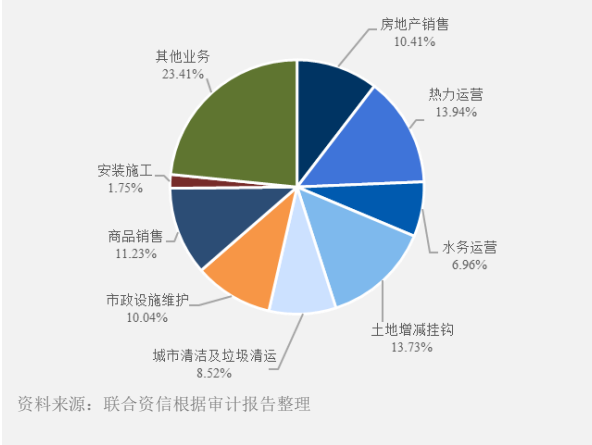
资产盈利能力方面，公司热力运营、水务运营、城市清洁及垃圾清运、市政设施维护等业务为公司带来了稳定的营业收入，未来，随着上述业务持续开展，预计未来公司收入将保持相对稳定。2025 年，公司其他收益是利润总额的 10.75 倍，其他收益主要为政府补助，公司利润总额对政府补助依赖性很大。同期，公司总资本收益率有所下降，净资产收益率小幅上升。2026 年 1—3 月，公司营业总收入是 2025 年全年的 23.73%，营业利润率较 2025 年全年有所上升。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
营业总收入	32.96	25.82	6.13
营业成本	25.87	24.33	5.27
期间费用	9.59	6.83	2.41
其他收益	4.35	5.65	1.78
利润总额	0.50	0.53	0.15
营业利润率	20.03	3.66	12.71
总资本收益率	2.37	1.66	--
净资产收益率	0.25	0.28	--

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及提供资料整理

图表 13 • 2025 年公司营业总收入构成



（2）现金流

2025 年，公司经营活动现金保持较大规模净流入；受项目投资规模下降影响，投资活动现金净流出快速下降；随着债务到期，公司存在较大的筹资压力。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
经营活动现金流入小计	79.17	71.88	17.98
经营活动现金流出小计	67.78	58.10	17.95
经营活动现金流量净额	11.39	13.77	0.03
投资活动现金流入小计	1.44	0.03	0.00
投资活动现金流出小计	12.44	2.46	0.09
投资活动现金流量净额	-11.00	-2.43	-0.09

筹资活动前现金流量净额	0.39	11.34	-0.06
筹资活动现金流入小计	81.36	140.10	28.50
筹资活动现金流出小计	86.52	152.02	27.12
筹资活动现金流量净额	-5.17	-11.92	1.38
现金收入比 (%)	77.95	76.91	25.04

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

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。2025 年，公司经营活动现金流入和流出均有所下降，主要系业务回款和项目投入下降所致；同期，公司现金收入比略有下降。2025 年受往来款净流入及部分业务相关成本支出下降影响，公司经营活动现金保持较大规模净流入。

公司投资活动现金流入规模较小。2025 年，随着项目投资规模下降，公司投资活动现金流出快速下降，主要用于收购山东寿光东城热力有限公司（以下简称“东城热力”），后东城热力被无偿划出合并范围。同期，公司投资活动现金保持净流出。

2025 年，公司筹资活动现金流入快速增长，主要来自银行借款和债券融资（计入收到其他与筹资活动有关的现金），2025 年筹资活动现金净流出规模有所扩大。

2026 年 1—3 月，公司经营活动和投资活动现金规模较小，筹资活动现金呈净流入。

（3）资本结构和偿债能力

跟踪期内，公司所有者权益变化不大，实际权益质量一般。公司全部债务持续增长，实际债务负担较重，融资渠道有待优化，短期偿债压力较大，存在较大的或有负债风险，间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2025 年底，公司所有者权益变化不大，公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重超过 90.00%。公司实收资本主要为资本公积转增形成，资本公积主要由土地使用权及海域使用权、房屋等实物资产和股权等资产形成，公司实际权益质量一般。

图表 15 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	10.00	5.32	10.00	5.35	10.00	5.34
资本公积	168.04	89.40	168.11	89.87	168.11	89.73
未分配利润	8.93	4.75	8.19	4.38	8.33	4.45
所有者权益	187.96	100.00	187.06	100.00	187.35	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专项债和西刘村村民安置工程借款构成，本报告将其纳入长期债务计算。

图表 16 • 公司主要负债情况（单位：亿元、%）

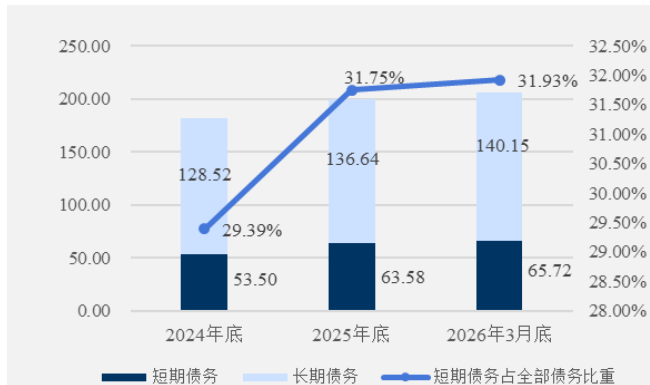
项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	106.61	45.14	116.06	45.74	107.80	43.29
短期借款	26.00	11.01	30.53	12.03	37.44	15.04
应付票据	3.65	1.55	18.73	7.38	16.48	6.62
应付账款	15.90	6.73	16.84	6.63	16.35	6.57
合同负债	21.37	9.05	18.56	7.32	15.28	6.14
其他应付款（合计）	13.00	5.51	14.12	5.57	7.44	2.99
一年内到期的非流动负债	23.86	10.10	14.31	5.64	11.80	4.74
非流动负债	129.58	54.86	137.68	54.26	141.19	56.71
长期借款	48.19	20.40	48.71	19.20	52.27	20.99

应付债券	75.47	31.95	80.76	31.83	80.10	32.17
长期应付款（合计）	5.58	2.36	7.89	3.11	8.49	3.41
负债总额	236.19	100.00	253.74	100.00	248.99	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

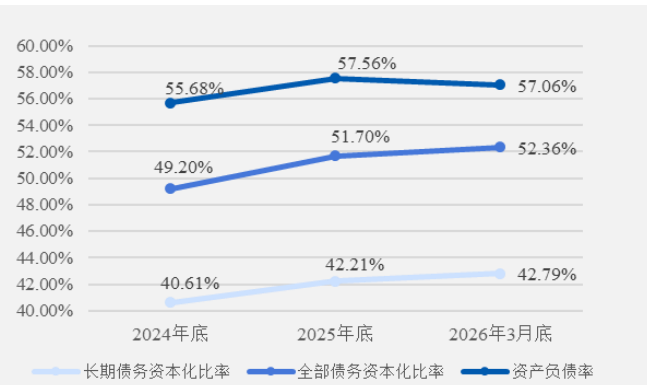
有息债务方面，2024 年底—2026 年 3 月底，公司全部债务持续增长。截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 205.87 亿元，短期债务占 31.93%；从融资渠道来看，银行借款和债券融资分别占 47.33%和 40.29%，其他主要为应付票据（2025 年大幅增长主要系公司优化供应链支付安排，缓解即时资金支付压力所致）和专项债，融资租赁均为 1 年以内到期，债券融资占比较高，融资渠道有待优化；公司主要合作银行包括中国农业发展银行、潍坊银行股份有限公司和威海银行股份有限公司等。从债务指标看，2024 年底—2026 年 3 月底，公司资产负债率波动上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率持续上升，考虑到权益质量一般，公司实际债务负担较重。从债务期限分布看，公司未来一年内到期债务规模较大。

图表 17 • 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 18 • 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 19 • 截至 2026 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
到期金额	65.72	39.99	24.56	75.60	205.87
占比	31.93	19.42	11.93	36.72	100.00

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 20 • 公司偿债指标

指标	2024 年（底）	2025 年（底）	2026 年 3 月（底）
现金短期债务比（倍）	0.52	0.55	0.49
EBITDA（亿元）	14.17	11.30	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.40	1.61	--

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

截至 2026 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.49 倍，考虑到公司货币资金受限比例高，公司现金类资产对短期债务的保障程度较低。整体看，公司短期偿债压力较大。2025 年，公司 EBITDA 有所下降，EBITDA 对利息支出保障程度高。

对外担保方面，截至 2026 年 3 月底，公司对外担保余额 89.46 亿元，担保比率为 47.75%，公司对外担保明细详见附件。被担保企业包含民营企业，部分被担保企业存在限制高消费、被执行的情况。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，被担保方区域较为集中，存在较大的或有负债风险。

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及仲裁。

银行授信方面，截至 2026 年 3 月底，公司获得银行授信总额度 133.64 亿元，剩余可使用额度 13.34 亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

2 公司本部主要变化情况

公司本部债务负担尚可，短期偿债压力大；公司本部主要承担管理职能，营业总收入主要来自子公司，对下属子公司管理力度较强。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 151.39 亿元，全部债务 63.77 亿元，其中短期债务占 1.74%，现金短期债务比为 0.15 倍；全部债务资本化比率为 48.28%，整体债务负担尚可，但短期偿债压力大。2025 年，公司本部营业总收入为 1.33 亿元。公司本部主要承担管理职能，制定了比较完备的子公司管理制度，对下属子公司管理力度较强。

（五）ESG 方面

环境方面，公司热力运营和水务运营等业务需要消耗能源，可能会面临产生二氧化碳等温室气体、废水、废气等废弃物等环境风险，截至本报告出具日，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，无拖欠员工工资、社保等情形，遵守政策法规规范经营。截至本报告出具日，联合资信未发现公司发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，公司战略规划较为清晰，且建立了比较有效的法人治理结构。截至本报告出具日，联合资信未发现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

寿光市政府支持能力很强，公司作为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，在政府补助方面继续得到有力支持。

1 支持能力

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，寿光市政府综合实力和 support 能力很强。

2 支持可能性

寿光市国资中心通过直接和间接方式持有公司全部股权，对公司重大事项有绝对控制权。公司非职工董事均由股东会选举产生。公司作为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，承担了寿光市较多民生类业务，社会贡献较大，可替代性较弱。跟踪期内，公司继续获得政府补助方面的有力支持。2025 年和 2026 年 1—3 月，公司分别获得政府补助 5.65 亿元和 1.78 亿元。

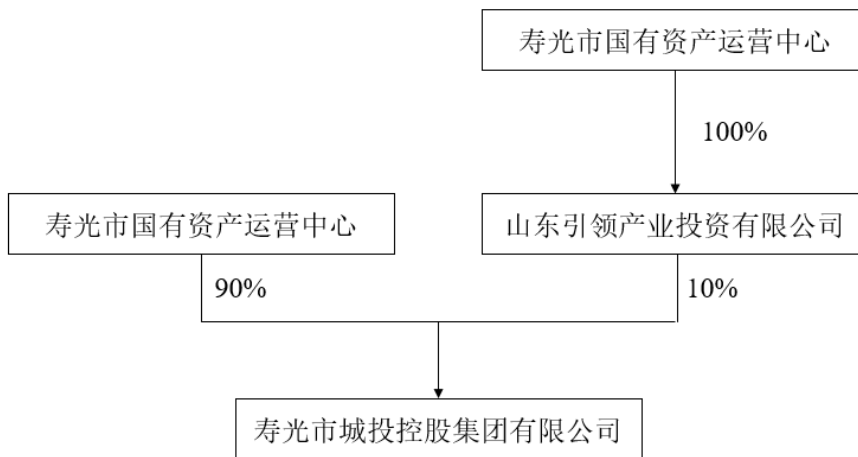
八、债券偿还能力分析

“24 寿光城控 MTN001”由重庆进出口担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评定，重庆进出口担保个体信用等级 aa⁺，主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，其担保有效提升了上述债券本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

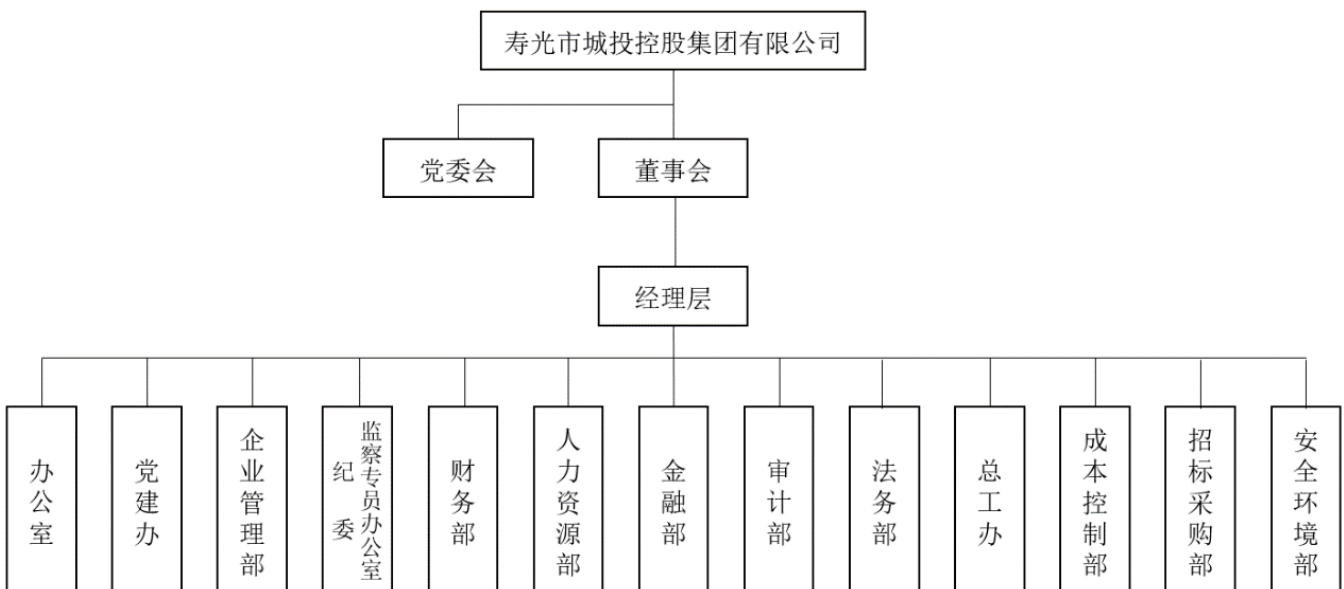
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“24 寿光城控 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

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 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2026 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
寿光市城市建设投资开发有限公司	城市建设	100.00	无偿划拨
寿光市城投新能源科技有限公司	新能源	100.00	投资设立
寿光城投房地产开发有限公司	房地产	100.00	无偿划拨
寿光水务控股集团有限公司	城市供水	100.00	无偿划拨
寿光市地方粮食储备库有限公司	粮食储备	100.00	无偿划拨
寿光市恒昇投资运营有限公司	资本市场服务	100.00	投资设立
寿光品质土地发展有限公司	土地管理	100.00	投资设立
寿光城乡公共服务集团有限公司	公共设施管理	100.00	无偿划拨
寿光市高昇能源发展有限公司	燃气生产和供应	100.00	投资设立
寿光园林建设集团有限公司	园林绿化	100.00	无偿划拨
寿光市宏建市政设施养护管理有限责任公司	市政工程	100.00	无偿划拨
寿光环卫集团有限公司	城市垃圾清运服务	100.00	无偿划拨
寿光城市亮化建设有限公司	市政施工、维护	100.00	无偿划拨

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2026 年 3 月底）

被担保企业	被担保企业性质	担保余额（万元）
寿光安城燃气有限公司	国有企业	133280.00
山东寿光金鑫投资发展控股集团有限公司	国有企业	114500.00
潍坊市兴晨经贸有限公司	国有企业	76359.77
寿光市城市发展有限公司	国有企业	57905.44
山东海发城乡建设发展有限公司	国有企业	48000.00
寿光市金旭产业发展集团有限公司	国有企业	40000.00
寿光市圣都粮食储备库有限公司	国有企业	30948.00
寿光市广弘热力有限公司	国有企业	30000.00
山东墨龙石油机械股份有限公司	国有企业	25696.00
寿光市城邑基础设施建设有限公司	国有企业	25500.00
寿光市德财农业开发有限公司	国有企业	20800.00
寿光港航投资开发有限公司	国有企业	20000.00
寿光耘智农业园区运营管理服务有限公司	国有企业	19586.00
寿光农控污水处理有限公司	国有企业	18800.00
寿光市城发供热有限公司	国有企业	17000.00
寿光洛兴农业科技有限公司	国有企业	14180.83
寿光市港投控股集团有限公司	国有企业	13690.00
寿光市惠农新农村建设投资开发有限公司	国有企业	13049.00
山东智慧农业发展有限公司	国有企业	12421.88
寿光市宏嘉农业科技有限公司	国有企业	10814.53
寿光市生态湿地旅游开发有限公司	国有企业	10355.48
寿光市富耘农业发展有限公司	国有企业	9940.00
寿光市惠润净水科技有限公司	国有企业	9083.33
寿光市金智投资开发有限公司	国有企业	7890.16
寿光市港诚农业科技发展有限公司	国有企业	7804.86
寿光市福寿康养老服务有限公司	国有企业	7586.00
寿光市城发资产运营有限公司	国有企业	7359.44
山东仁义建筑工程有限公司	国有企业	7000.00
寿光市海发农业有限公司	国有企业	6700.00
寿光市海宁盐场有限公司	国有企业	5990.00
山东省寿光市圣都建设集团有限公司	民营企业	5980.00
潍坊华青农业科技有限公司	国有企业	5450.00
寿光农发农业科技发展有限公司	国有企业	5000.00
寿光市港盛农业科技发展有限公司	国有企业	4940.00
潍坊华博产业投资有限公司	国有企业	4940.00
寿光市美洁物业管理服务有限公司	国有企业	4849.00
寿光市金财公有资产经营有限公司	国有企业	4780.00
寿光养老服务集团有限公司	国有企业	4700.00
寿光市金町农业科技有限公司	国有企业	4400.00
寿光宏诚商贸有限公司	国有企业	3449.00

寿光市港昊装饰工程有限公司	国有企业	3250.00
寿光市双创物业管理服务有限公司	国有企业	2859.00
寿光市蓝天水务有限公司	国有企业	2398.00
山东港投进出口有限公司	国有企业	2179.00
寿光市鼎恒经贸有限公司	国有企业	1998.00
天津武原兴君物资有限公司	国有企业	1000.00
山东寿光东城热力有限公司	国有企业	1000.00
寿光市测绘有限公司	国有企业	1000.00
寿光市华景热力有限公司	国有企业	1000.00
寿光市润泽环保科技有限公司	国有企业	1000.00
天津旭途物资有限公司	民营企业	1000.00
天津致晖商贸有限公司	国有企业	1000.00
重庆利银物资有限公司	民营企业	1000.00
寿光正信工程质量检测有限公司	国有企业	935.00
寿光乾聚农业科技发展有限公司	国有企业	900.00
寿光太阳城养老服务有限公司	国有企业	780.00
寿光日报传媒有限公司	国有企业	300.00
山东宏略商贸有限公司	国有企业	225.00
寿光天一新能源有限公司	国有企业	2.42
合计	--	894555.14

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	27.59	34.71	32.17
应收账款（亿元）	29.60	34.50	33.52
其他应收款（合计）（亿元）	69.28	88.23	87.27
存货（亿元）	88.61	78.35	79.37
长期股权投资（亿元）	27.02	27.09	27.09
固定资产（合计）（亿元）	102.55	98.40	97.40
在建工程（合计）（亿元）	1.70	1.91	1.99
资产总额（亿元）	424.15	440.80	436.34
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	1.00	0.76	0.90
所有者权益（亿元）	187.96	187.06	187.35
短期债务（亿元）	53.50	63.58	65.72
长期债务（亿元）	128.52	136.64	140.15
全部债务（亿元）	182.02	200.21	205.87
营业总收入（亿元）	32.96	25.82	6.13
营业成本（亿元）	25.87	24.33	5.27
其他收益（亿元）	4.35	5.65	1.78
利润总额（亿元）	0.50	0.53	0.15
EBITDA（亿元）	14.17	11.30	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	25.70	19.86	1.53
经营活动现金流入小计（亿元）	79.17	71.88	17.98
经营活动现金流量净额（亿元）	11.39	13.77	0.03
投资活动现金流量净额（亿元）	-11.00	-2.43	-0.09
筹资活动现金流量净额（亿元）	-5.17	-11.92	1.38
财务指标			
现金收入比（%）	77.95	76.91	25.04
营业利润率（%）	20.03	3.66	12.71
总资本收益率（%）	2.37	1.66	--
净资产收益率（%）	0.25	0.28	--
长期债务资本化比率（%）	40.61	42.21	42.79
全部债务资本化比率（%）	49.20	51.70	52.36
资产负债率（%）	55.68	57.56	57.06
流动比率（%）	212.91	215.57	229.04
速动比率（%）	129.79	148.06	155.41
经营现金流动负债比（%）	10.68	11.87	--
短期债务占比（%）	29.39	31.75	31.93
现金短期债务比（倍）	0.52	0.55	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	1.40	1.61	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.07	0.16	0.26
应收账款（亿元）	3.11	4.50	4.50
其他应收款（合计）（亿元）	50.35	79.58	84.08
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	5.55	5.55	5.55
固定资产（合计）（亿元）	61.30	60.04	59.73
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	120.82	151.39	157.27
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	67.20	68.33	68.78
短期债务（亿元）	1.78	1.11	16.30
长期债务（亿元）	31.77	62.66	62.66
全部债务（亿元）	33.55	63.77	78.96
营业总收入（亿元）	1.33	1.33	0.33
营业成本（亿元）	1.26	1.26	0.31
其他收益（亿元）	1.00	1.81	0.54
利润总额（亿元）	-0.18	1.25	0.45
EBITDA（亿元）	/	6.07	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	21.85	16.07	14.45
经营活动现金流量净额（亿元）	-34.98	-14.96	-0.79
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.60	-1.22	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	35.64	16.28	0.73
财务指标			
现金收入比（%）	0.00	0.00	0.00
营业利润率（%）	5.13	5.13	5.61
总资本收益率（%）	0.82	1.18	--
净资产收益率（%）	-0.27	1.83	--
长期债务资本化比率（%）	32.10	47.84	47.67
全部债务资本化比率（%）	33.30	48.28	53.44
资产负债率（%）	44.38	54.87	56.27
流动比率（%）	285.22	418.42	354.71
速动比率（%）	285.22	418.42	354.71
经营现金流负债比（%）	-185.57	-73.35	--
短期债务占比（%）	5.31	1.74	20.64
现金短期债务比（倍）	0.04	0.15	0.02
EBITDA 利息倍数（倍）	/	19.96	--

注：1. 公司本部 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 未获取公司本部 2024 年折旧摊销情况，用“/”表示；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

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%
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	
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”。

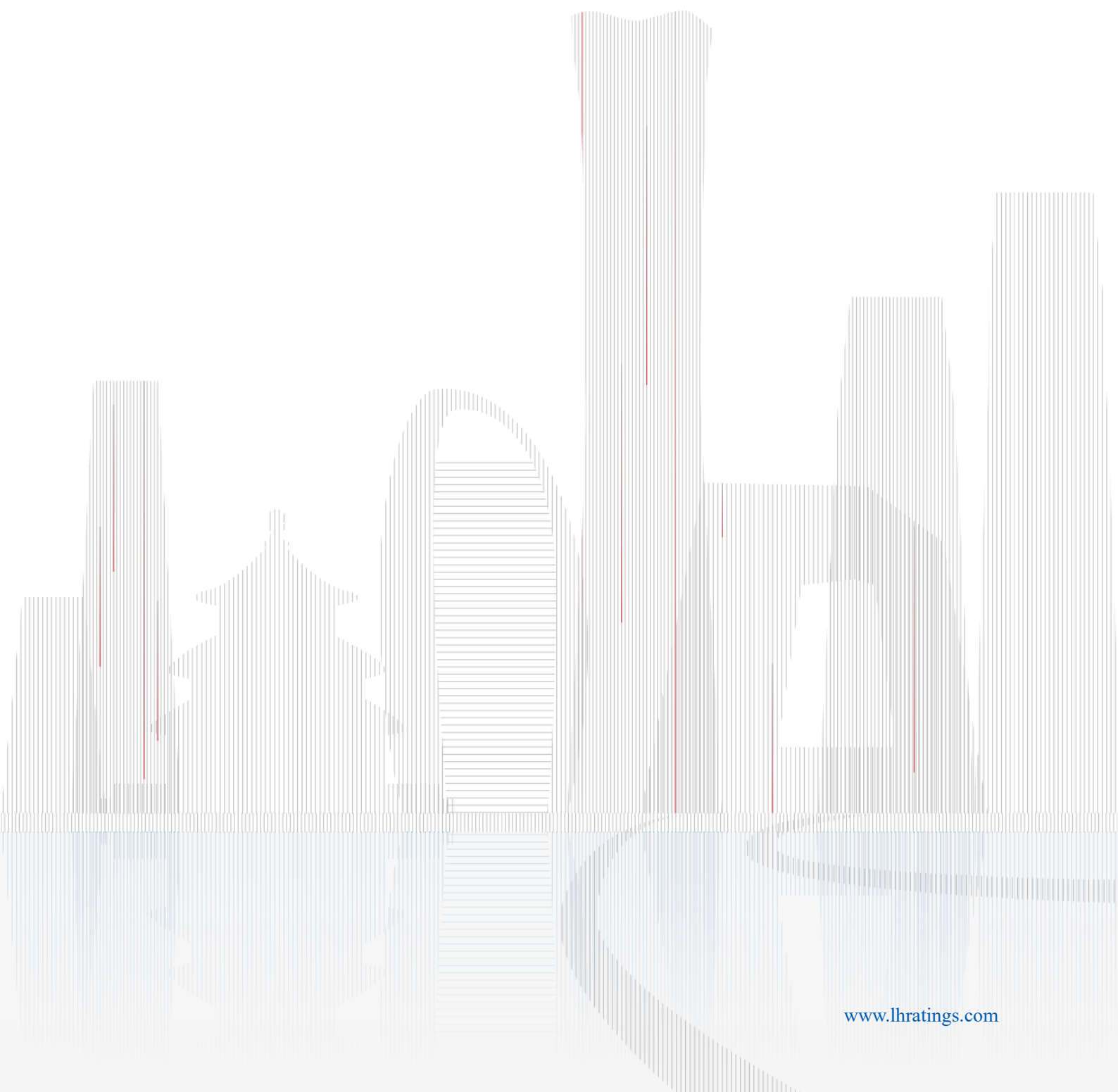
评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断

重庆进出口融资担保有限公司

2025 年主体长期信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕11112号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆进出口融资担保有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定重庆进出口融资担保有限公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年十二月二十六日

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重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

四、该评级结果自 2025 年 12 月 26 日至 2026 年 12 月 25 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

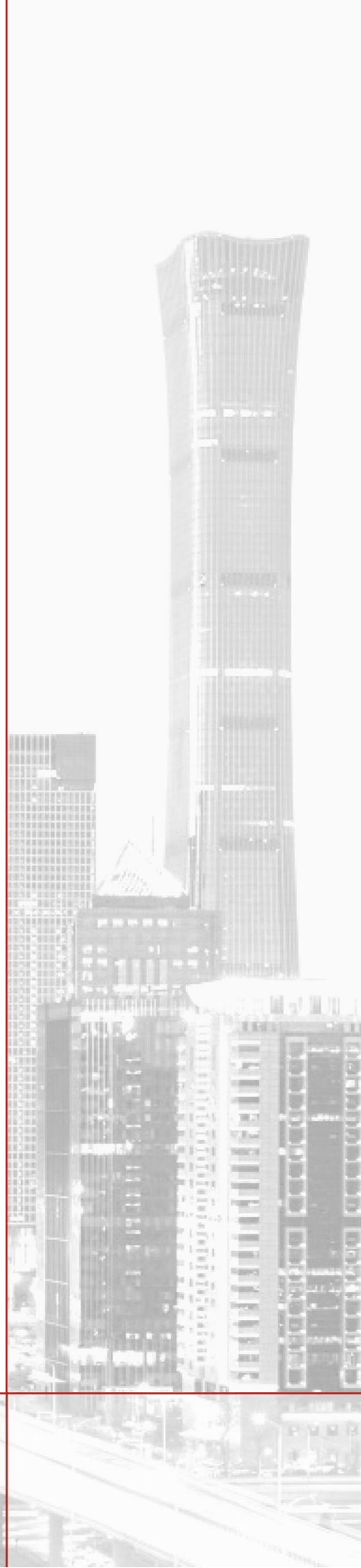
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



重庆进出口融资担保有限公司

2025 年主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AA ⁺ /稳定	2025/12/26

主体概况 重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“重庆进出口担保”或“公司”）成立于 2009 年，截至 2025 年 9 月末，公司注册及实收资本均为 30.00 亿元，控股股东为重庆渝富控股集团有限公司，实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会；公司主营业务为担保业务。

评级观点 公司是重庆市属国有担保机构之一，区域竞争力较强；公司治理和风险管理水平较高；2022—2024 年末，公司期末担保余额有所波动，其中直接融资性担保余额持续下降，批量化贷款产品担保业务发展情况较好；截至 2025 年 6 月末，公司融资担保放大倍数处于一般水平，单一客户集中度较高。财务方面，2022—2024 年，公司营业收入逐年增长，整体盈利能力很强；2025 年 1—6 月，公司营业收入同比有所下降，利润总额同比增长。资产质量方面，2022—2024 年，公司当期担保代偿率和期末累计担保代偿率均波动上升。截至 2025 年 6 月末，公司累计担保代偿率处于行业内一般水平；资本实力较强，实际资产负债水平很低，代偿能力很强。另外，重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）与公司的合并事项正在推进中，需对合并进展情况保持关注。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来，随着公司业务的发展和股东的持续支持，公司综合竞争力有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：行业竞争力显著提升；资本实力显著增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：业务规模大幅下滑，盈利能力显著下降；担保代偿规模急剧上升并且资本充足性显著不足；股东综合实力显著减弱，对公司支持能力大幅下降。

优势

- **股东背景很强，股东支持力度较大。**公司股东实力很强，股东重庆渝富控股集团有限公司和中国进出口银行有能力和意愿在品牌形象、业务拓展、人才储备等方面给予公司较大支持。
- **业务经营实力较强。**随着公司批量化贷款产品担保及创新型非融资担保业务持续发展，公司担保业务品种逐步丰富，业务结构持续优化，在重庆市内具有较强的区域竞争力。
- **资本实力较强，盈利能力很强。**截至 2025 年 6 月末，公司资本实力较强；2022—2024 年，公司净资产收益率分别为 5.07%、5.28%和 5.55%，盈利能力在行业内处于很好水平。

关注

- **国内宏观经济增速放缓，担保行业代偿压力增加；公司应收代偿款规模较大，需关注追偿回收情况。**目前国内宏观经济增速放缓，担保行业面临的代偿压力增加，2022—2024 年，公司当期担保代偿率波动上升；截至 2025 年 6 月末，公司应收代偿款余额规模较大，需持续关注追偿回收情况。
- **担保业务集中度风险。**公司融资担保业务规模较大，行业、客户和区域集中度较高，其中直接融资担保业务的主要合作对象为地方政府融资平台；在监管严控地方政府和平台公司举债以及债券市场违约事件频发的背景下，需关注公司担保业务集中度风险。
- **需对公司被吸收合并的事项保持关注。**目前，重庆市正推动区域内 3 家担保公司的合并事项，若合并完成，三峡担保或将承接公司的一切权利与义务，公司的法人资格或将被注销，需对合并进展保持关注。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 融资担保企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	区域经济环境	1
			行业风险	4
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	2
			未来发展	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
		资本结构		2
		代偿能力		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：无				--
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：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。

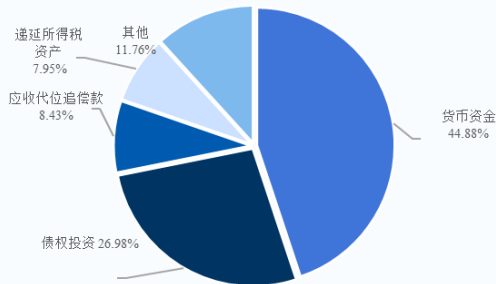
主要财务数据

合并口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
资产总额（亿元）	67.58	71.53	76.55	79.51
所有者权益（亿元）	42.24	44.06	45.27	46.55
货币资金（亿元）	22.38	21.63	34.36	35.43
担保合同准备金（亿元）	18.93	22.17	24.43	25.73
净资本（亿元）	36.82	41.42	45.73	/
营业收入（亿元）	7.91	9.37	10.19	5.39
已赚担保费（亿元）	6.15	7.23	7.36	4.52
利润总额（亿元）	2.49	2.72	2.97	1.57
费用收入比（%）	15.06	11.69	10.95	10.58
实际资产负债率（%）	9.48	7.40	8.95	9.09
总资产收益率（%）	3.14	3.28	3.35	1.64
净资产收益率（%）	5.07	5.28	5.55	2.79
单一客户集中度（%）	8.40	7.20	6.90	9.40
期末担保责任余额（亿元）	408.94	357.61	365.44	423.87
融资性担保责任余额（亿元）	330.79	269.04	258.95	309.56
融资担保放大倍数（倍）	8.00	6.20	5.80	6.70
净资本担保倍数（倍）	11.11	8.63	7.99	/
净资本/净资产比率（%）	87.18	94.00	101.02	/
净资本覆盖率（%）	103.91	138.84	153.60	/
代偿准备金率（%）	23.95	28.38	26.59	4.55
当期担保代偿率（%）	0.91	1.79	1.15	0.36
累计担保代偿率（%）	1.25	1.33	1.29	1.20
累计代偿回收率（%）	43.95	39.19	38.51	39.17

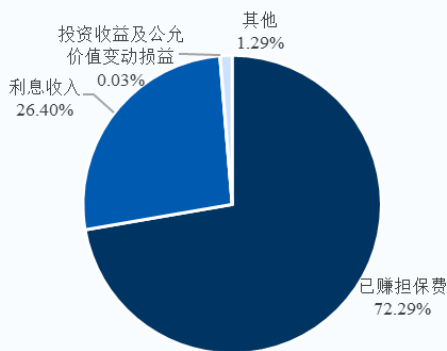
注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.融资性担保责任余额按照《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度计算；3.经公司与监管机构确认，公司单一客户集中度指标存在部分调整，具体调整见报告；4.公司 2025 年 1—6 月财务报表未经审计，相关指标未年化；5.本报告中“/”表示未能获取相关数据

资料来源：联合资信根据公司提供资料及财务报表整理

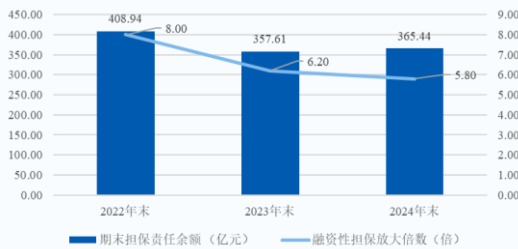
2024 年末公司资产构成



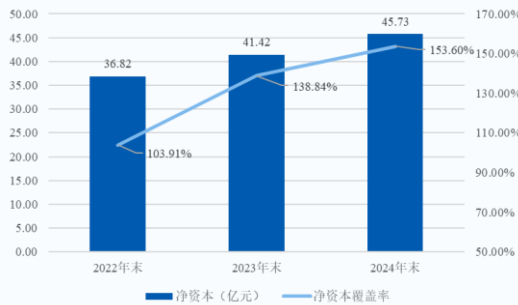
2024 年公司收入构成



2022—2024 年末公司担保业务开展情况



2022—2024 年末公司资本充足性情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2024/11/28	汪海立 余晓艳 陈鸿儒	融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208	--
AA+/稳定	2014/07/08	赖金昌 姜赐玉	融资担保企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208 金融担保机构信用评级方法	--

注：非公开项目无链接；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：薛 峰 xuefeng@lhratings.com

薛峰

项目组成员：杨晓丽 yangxl@lhratings.com

杨晓丽

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、主体概况

重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“公司”或“重庆进出口担保”）成立于 2009 年，初始注册资本 10.00 亿元，原名“重庆进出口信用担保有限公司”，是由重庆渝富资产经营管理集团有限公司（以下简称“渝富资产”，2020 年 7 月更名为重庆渝富资本运营集团有限公司）与中国进出口银行（以下简称“进出口银行”）共同出资组建的综合性担保公司，2018 年 6 月更为现名。后经多次股权变更和增资扩股，其中，2018 年，渝富资产将持有的公司 60.00% 股权无偿转让给其股东重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”），公司控股股东发生变更，但实际控制人仍为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）。截至 2025 年 9 月末，公司注册资本及实收资本均为 30.00 亿元，控股股东为渝富控股（由重庆市国资委 100.00% 持股），持股 60.00%，公司实际控制人为重庆市国资委；股东持有的公司股权未被质押。

公司主营业务为担保业务，包括间接融资担保、直接融资担保和非融资担保业务。

截至 2024 年末，公司无子公司。截至 2025 年 6 月末，公司组织结构设置详见附件 1-2。

公司注册地址：重庆市两江新区黄山大道中段 68 号 11 幢。公司法定代表人：杜西南。

二、宏观经济和政策环境分析

2025 年前三季度，宏观政策呈现多维度协同发力特征，货币政策保持适度宽松精准发力，财政政策提质加力保障重点，纵深推进统一大市场建设，强化险资长周期考核，依法治理“内卷式”竞争，推动金融资源支持新型工业化发展，贷款贴息助力服务业发展，加快筑牢“人工智能+”竞争基石，服务消费提质惠民，共同构筑了经济回升向好的政策支撑体系。

2025 年前三季度，经济在政策发力与新质生产力推动下总体平稳，但面临内需走弱、外部环境复杂严峻的挑战。当前经济运行呈现结构分化特征：供给强于需求，价格仍然偏弱，但“反内卷”政策下通胀已出现改善。宏观杠杆率被动上升，信用总量增长呈现出“政府加杠杆托底、企业居民需求偏弱”的格局。工业企业利润在低基数、费用压降与非经常性损益的支撑下转为正增长，但改善基础尚不牢固。信用质量总体稳定，三季度以来高低等级利差走势出现分化。

下阶段，宏观政策将紧盯全年经济增长目标，持续推进扩内需、稳增长工作，采取多种举措稳外贸。在已出台政策的持续托举下，完成全年增长目标压力较小。新型政策性金融工具等资金落地有望支撑基建，但消费与地产政策效果仍需观察，出口受前期透支与高基数影响承压，CPI 或保持低位震荡，PPI 降幅有望继续收窄。

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 年前三季度）》](#)。

三、行业及区域环境分析

公司主营业务为担保业务。公司银行融资担保等业务以重庆地区展业为主，受到重庆地区区域经济发展情况的影响。

1 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》](#)。

2 区域环境分析

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

重庆市是我国四大直辖市之一，地处长江经济带与成渝地区双城经济圈核心区域，凭借“一带一路”与西部陆海新通道的枢纽地位，交通网络辐射能力持续增强，大工业、大农业、大流通和大交通的城市特点突出，其工业基础雄厚，是中国老工业基地之一，拥有汽车、机械、电力、化工、轻纺等综合性工业基地，经济体量较大且民营经济较为活跃。此外，重庆市作为国家重要中心城市和西部唯一的直辖市，依托成渝地区双城经济圈建设、新时代西部大开发、西部陆海新通道建设等一系列重大战略，使其形成多重核心优势。

重庆市依托区位优势，以制造业升级与新业态为引擎，推动经济高质量发展，2022—2024 年，重庆市分别实现地区生产总值 29129.03 亿元、30145.79 亿元和 32193.15 亿元，增速分别为 2.6%、6.1%和 5.7%。2024 年按产业分，第一产业增加值 2135.82 亿元，增长 2.4%；第二产业增加值 11690.68 亿元，增长 4.6%；第三产业增加值 18366.65 亿元，增长 6.8%。三次产业结构比为 6.6:36.3:57.1。民营经济增加值 19822.61 亿元，增长 6.2%，占全市经济总量的 61.6%。2024 年，重庆市一般公共预算收入 2595.4 亿元，比上年增长 6.3%。其中，税收收入 1521.3 亿元，增长 3.1%。一般公共预算支出 5621.3 亿元，增长 6.0%。

重庆市地区经济发展区位优势明显，给当地金融机构提供了良好的外部发展环境。截至 2024 年末，重庆市金融机构本外币存款余额 56327.69 亿元，比上年末增长 5.2%；金融机构本外币贷款余额 60118.95 亿元，比上年末增长 6.0%。

2025 年前三季度，重庆市全市实现地区生产总值 24449.36 亿元，同比增长 5.3%，高于全国 0.1 个百分点。其中，第一产业增加值 1530.19 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 8430.35 亿元，增长 3.9%；第三产业增加值 14488.82 亿元，增长 6.3%。

四、规模与竞争力

公司资本实力较强，担保业务规模较大，区域竞争力较强，具备较强经营实力。

公司设立于重庆市，是全国性的大型担保机构之一，是重庆市第三大担保公司。公司担保业务品种齐全，以间接融资担保、非融资性担保和直接融资担保业务为主，其中银行融资担保业务已与多家政策性银行、国有银行、股份制商业银行和地方性商业银行建立了合作关系，截至 2025 年 6 月末，公司已获得各商业银行担保业务授信 427.40 亿元。截至 2025 年 6 月末，公司净资产 46.55 亿元，期末担保责任余额为 423.87 亿元，资本实力较强，业务规模较大，具备较强经营实力，在重庆市区域竞争力较强。公司重视风险识别和管理能力，自主搭建风控体系并嵌入数据化模型，代偿回收情况较好，风险管理水平持续提升。

五、管理分析

1 法人治理

公司治理体系较完善，主要管理人员具有丰富的金融行业从业经验。

按照相关法律法规及《公司章程》规定，公司设立党委会、股东会、董事会和经营管理层。

股东会是公司最高权力机构，股东按出资比例行使表决权。

公司党委按照《中国共产党章程》和党内有关法规规定履行规定职责，设党委书记 1 名、党委副书记 2 名，每届党委任期五年。

《公司章程》约定公司董事会董事为 7 名，截至 2025 年 9 月末，公司董事会由 5 名董事组成。5 名董事中，渝富控股和进出口银行各提名 2 名，其余 1 名为独立董事。董事会对股东会负责。董事会根据实际需要设置审计与风险委员会和其他专门委员会。

截至 2025 年 9 月末，公司不设置监事会，相关职权由董事会下设审计与风险委员会行使。

公司经营层设总经理 1 名、副总经理 4 名，由董事会聘任，总经理对董事会负责，主持公司经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施年度经营计划和投资方案。

公司董事长杜西南先生，研究生学历；曾在重庆市会计师事务所、四川省重庆市国有资产管理局综合处、重庆市国有资产管理局企业处、重庆市财政局社会保障处、重庆市农畜产品交易所股份有限公司、重庆市国有资产监督管理委员会等担任管理职务；2022 年 7 月起，任公司党委书记、董事长。

公司总经理胡小闽女士，研究生学历；历任进出口银行稽核评价部处长、总经理助理、副总经理；2023 年 11 月起，任公司总经理，截至 2025 年 9 月末，胡小闽女士还兼任中国融资担保业协会副会长。

2 内部控制水平

公司建立了较完善的内控机制，内部控制制度较健全，管理水平良好。

从组织架构看，公司部门分为业务一类、业务二类、职能管理类三种类别。业务一类部门方面，公司设立业务一部、二部专注服务实体企业；设立业务三部统筹强化优势债券担保业务；设立业务四部运用科技手段专职开展批量化小微业务。业务二类部门方面，公司设立投资业务部开展专业化投资和投保联动，风险管理部承担业务及风险制度建设、业务风险管理及项目评审职能；法律合规部负责法律事务、合规管理和制度管理等工作；资产保全部承担资产保全和处置等职能。此外还设有运营管理部、办公室（董事会办公室）、财务部、审计部、组织人事部、党群工作部（党委办公室）等职能管理部门。各部门分工明确，相互制约、相互促进、各司其职。

从管理制度看，随着业务发展的不断推进，为进一步优化公司内控管理、保障公司稳健发展，公司制定并逐步完善一系列规章制度，涵盖行政、财务、担保业务、风险管理、法律审计、人力资源等方面。公司编发了《制度汇编》，制定和修订各类管理制度，提升了公司管理制度的规范性及有效性。与此同时，公司审计部持续强化审计监督，全覆盖、穿透式的对业务流程和重点环节进行内部审计，并持续推动问题整改，提升了公司业务开展的规范化水平。但是，在债券市场及担保行业监管政策持续收紧的背景下，公司业务品种的不断丰富也对其内控管理水平提出更高要求。

六、重大事项

2025 年 3 月以来，重庆市正推动域内 3 家担保公司合并并且以重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）为合并后主体。若合并完成，公司法人资格或将被注销，需对相关事项进展保持关注。

2025 年 3 月，重庆市人民政府批复，同意以三峡担保为主体吸收合并重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）和重庆进出口担保。通过对区域内 3 家担保公司的专业化整合，推动解决增信资源相对分散、同质化竞争、抗风险能力较弱等问题。截至 2025 年 11 月末，三峡担保已完成对兴农担保的吸收合并，但对重庆进出口担保的吸收合并尚未完成。未来，若合并完成，三峡担保或将承接公司的一切权利与义务，公司的法人资格或将被注销，需对合并进展保持关注。

七、经营分析

1 经营概况

2022—2024 年，公司营业收入逐年增长，以担保业务的已赚担保费为主，主业突出。2025 年上半年，公司投资收益同比下降带动营业收入有所下降，但已赚担保费同比增长。

随着担保业务的发展，2022—2024 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 13.49%。2024 年，公司实现营业收入同比增长 8.75%，主要系公司已赚担保费收入增长以及代偿项目的超额回收收入增长所致。

公司营业收入主要由已赚担保费和利息收入构成，已赚担保费始终为公司最大收入来源。2022—2024 年，已赚担保费逐年增长，年均复合增长 9.45%；其中，2023 年，已赚担保费同比增长 17.65%，主要系公司调整担保业务结构，“网商贷”等收益率较高的产品业务量上升所致；2024 年，已赚担保费同比增长 1.82%，变动不大。公司利息收入主要为存款利息收入、债券投资利息收入以及代偿项目的超额回收收入，2022—2024 年，利息收入持续增长，年均复合增长 27.55%，主要系代偿项目的超额回收收入增长所致。公司投资收益及公允价值变动损益主要来自参股公司，对营业收入贡献很小。

图表 2 • 公司营业收入构成情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—6 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
已赚担保费	6.15	77.73	7.23	77.21	7.36	72.29	4.52	83.86
利息收入	1.65	20.91	2.05	21.84	2.69	26.40	0.87	16.07
投资收益及公允价值变动损益	0.04	0.56	0.03	0.30	0.00	0.03	0.00	0.03
其他	0.07	0.80	0.06	0.65	0.13	1.29	0.00	0.04
合计	7.91	100.00	9.37	100.00	10.19	100.00	5.39	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年 1—6 月，公司营业收入同比减少 7.12%，主要系公司投资收益减少所致（2024 年上半年子公司出售重庆中昇企业管理有限公司股权产生投资收益规模较大）；公司已赚担保费同比增长 11.57%，主要系期末担保责任余额增长所致；利息收入同比小幅下降。

2 业务经营分析

（1）担保业务概况

2022—2024 年末，公司调整业务发展策略，拓展金融产品担保类融资担保业务，当期业务发生规模波动较大，以融资类担保业务尤其是债券和金融产品担保业务为主；截至 2024 年末，公司融资担保放大倍数已回落至一般水平。2025 年 1—6 月，金融产品担保业务余额增长使公司期末担保责任余额较上年末增幅明显。

公司担保业务主要包括间接融资担保、直接融资担保和非融资担保业务。在宏观经济增速承压、债务人违约风险上升的背景下，公司调整担保业务结构，创新担保产品，围绕服务实体经济、践行普惠金融政策导向开展担保业务。目前，公司以债券担保、基于线上合作的金融科技类批量化贷款产品担保的（又称“金融产品担保”）间接融资担保和传统间接融资担保业务为主；非融资担保包含投标担保、履约担保、诉讼担保等，整体规模较小。

2022—2024 年，公司当期担保发生额波动较大。其中，2023 年公司当期担保发生额同比下降 44.04%，主要系公司调整间接融资担保业务中的金融产品担保业务结构（“借呗”和“微粒贷”两类消费金融业务不再开展）引起间接融资担保业务当期发生额大幅下降 58.95%所致；2024 年公司当期担保发生额同比增长 118.15%，主要系“网商贷”等产品投放增加所致。2022—2024 年，受城投债发行政策趋严和信用利差收窄等因素影响，公司直接融资担保业务发生额逐年下降。

2022—2024 年末，公司期末担保责任余额先减后增，总体下降。截至 2023 年末，受债券和金融产品担保业务量下降影响，公司期末担保余额为 357.61 亿元，较上年末下降 12.55%。截至 2024 年末，公司担保责任余额较上年末增长 2.19%，仍以融资类担保业务为主；融资类担保主要为发行债券担保、金融产品担保和银行融资担保业务；期末担保责任余额中，融资性担保责任余额占比持续下降，截至 2024 年末为 83.02%。同时，受金融产品担保业务的批量化特征及公司金融产品担保业务量变动的影响，公司期末在保户数自 2022 年起存在较大波动。

2022—2024 年末，公司融资性担保责任余额逐年下降，年均复合下降 11.52%，融资性担保放大倍数亦逐年下降。截至 2024 年末，公司融资性担保放大倍数已从往期较高水平回落至 5.80 倍，处于一般水平。

2025 年 1—6 月，公司当期担保发生额同比有所下降，期末担保责任余额较上年末增长 15.99%，主要系“网商贷”产品业务期末余额增长所致；期末融资性担保放大倍数较上年末有所提升，仍处于一般水平。

图表 3 • 公司担保业务发展概况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
当期担保发生额	610.32	341.54	745.07	330.68
其中：间接融资担保	432.56	177.56	623.95	304.65
直接融资担保	108.91	96.39	52.99	7.94
非融资担保	68.84	67.58	68.13	18.09
在保余额	408.94	357.61	472.07	440.68

期末担保责任余额	408.94	357.61	365.44	423.87
其中：间接融资担保	152.79	121.29	137.44	225.88
直接融资担保	213.75	190.97	165.96	136.80
非融资担保	42.40	45.34	62.04	61.19
期末在保户数（户）	851186	290203	686071	545327
其中：间接融资担保	850342	289512	684979	544204
直接融资担保	61	54	49	38
非融资担保	783	637	1043	1085
期末融资担保责任余额	330.79	269.04	258.95	309.56
融资性担保放大倍数（倍）	8.00	6.20	5.80	6.70

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

间接融资担保方面，公司间接融资担保业务分为传统银行流动资金贷款担保和金融产品担保。

从传统银行贷款担保业务来看，公司与多家银行建立了合作关系，涉及大型国有商业银行、全国性股份制银行、城市商业银行及农村商业银行，较广的银行合作范围也为公司间接融资担保业务获客提供了有利保障。截至 2025 年 6 月末，公司已获得各商业银行授信 427.40 亿元。2022—2024 年，公司银行融资担保当期担保发生额波动增长，年均复合增长 4.34%；其中，2023 年，受宏观经济增速承压和区域政策环境变动等因素影响，公司银行融资担保当期担保发生额为 33.27 亿元，同比下降 27.85%。截至 2024 年末，期末银行融资担保责任余额 68.50 亿元，较上年末增长 29.61%。

从金融产品担保业务来看，公司调整融资担保业务开展策略，债券等直接融资担保业务规模减少，同时积极拓展业务期限较短的金融产品担保业务，其中主要为线上批量化间接融资担保业务。公司金融产品担保业务主要与市场头部消费金融平台和互联网银行合作开拓消费贷款批量化担保业务，通过“自主研发、科技合作”的方式，依托各类场景，运用金融科技手段，创新开发“货车帮”“电信企业白条”“网商贷”等批量化产品。其中，“网商贷”产品单户 100 万以内，单笔期限不超过 12 个月，公司担保费率为对客利率扣除放款银行资金成本和网商银行固定收益之后的比例，担保费扣除固定管理费 0.8%后剩余资金划至备付金账户用于代偿。截至 2024 年末，公司金融产品担保业务户均担保额约为 1.00 万元，较上年末显著下降，业务期限主要集中于一年以内。2022—2024 年，公司金融产品担保业务期末担保余额先降后稳。其中，2023 年，公司调整金融产品担保业务结构，压降了个人消费类（“借呗”和“微粒贷”）业务规模，增加了“网商贷”等针对中小微企业（含个体工商户）的产品规模，期末金融产品担保余额较上年末下降 32.92%。截至 2024 年末，公司金融产品担保责任余额为 68.94 亿元，较上年末变动很小。

直接融资担保方面，公司直接融资担保业务均为债券融资担保，主要类别为企业债，被担保企业主体信用等级在 AA⁻至 AA⁺之间，以政府融资平台公司为主。公司在客户选取方面重点关注客户现金流、政府财政收入及客户本身资质。近年来，公司维持较大渠道开发力度，与券商、投资机构合作，推动直接融资担保业务发展。受城投债再融资政策收紧和债券市场信用利差收窄等因素影响，2022—2024 年，公司当期直接融资担保发生额逐年下降，使债券担保期末担保责任余额逐年下降，年均复合下降 11.88%。债券担保业务易受政策和市场环境的影响，需关注该业务后续发展对公司业务拓展和收入实现等带来的影响。

非融资担保业务方面，公司非融资担保业务品种主要包括履约担保、诉讼保全担保及收益保证保函等业务。2022—2024 年，公司积极与互联网金融机构、信托公司及保险资管机构等合作，拓展收益保证保函、诉讼保全担保等非融资担保业务，在分散风险的同时进一步丰富担保业务收入结构，期末收益保证保函等非融资担保业务规模快速上升。2022—2024 年，公司非融资性担保当期担保发生额保持平稳，非融资性担保期末担保责任余额持续增长，年均复合增长 20.96%。截至 2024 年末，公司非融资性担保期末担保余额为 62.04 亿元，其中主要为履约保函（余额为 37.70 亿元）和投标担保（余额为 12.47 亿元）。

（2）担保业务组合分析

公司融资性担保业务总体区域集中度较高；行业集中度较高；债券担保业务期限以中长期为主，客户资质主要为 AA 级；银行融资担保业务期限分布均衡，集中度一般；客户集中度处于较高水平。

融资性担保区域集中度方面¹，公司银行融资担保业务主要集中在川渝地区，2022 年以来，川渝地区的银行融资担保业务余额占总银行融资担保业务余额的比例均超过 95.00%；债券担保业务方面，截至 2025 年 6 月末，公司债券担保业务主要分布于山东和四川，其余地区占比均不足 10%。总体来看，公司融资性担保业务区域集中度较高。

图表 4 • 公司债券担保业务责任余额区域分布

2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 6 月末	
区域	占比 (%)	区域	占比 (%)	区域	占比 (%)	区域	占比 (%)
山东	18.80	四川	18.70	山东	33.16	山东	31.78
四川	16.00	湖南	17.00	四川	16.84	四川	20.43
重庆	12.40	山东	15.00	湖南	10.99	其他	47.79
湖北	11.00	重庆	15.00	其他	39.01	--	--
其他	41.80	其他	34.30	--	--	--	--
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

注：表中仅列示占比超过 10.00% 的区域
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

融资性担保行业集中度方面，2022 年以来，公司银行融资担保业务行业分布变动较大，债权担保业务行业分布变动不大。截至 2025 年 6 月末，公司银行融资担保业务主要集中在批发和零售业、租赁和商务服务业、建筑业，前三大行业分布占比合计为 82.38%；债券担保业务行业主要集中在租赁和商务服务业，占比为 78.03%。总体来看，公司融资性担保行业集中度较高。

图表 5 • 公司银行融资担保业务行业分布

2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 6 月末	
行业	占比 (%)	行业	占比 (%)	行业	占比 (%)	行业	占比 (%)
租赁和商务服务业	30.70	租赁和商务服务业	45.20	批发和零售业	68.77	批发和零售业	51.09
批发和零售业	26.00	建筑业	22.70	租赁和商务服务业	10.21	租赁和商务服务业	18.65
建筑业	16.10	其他	32.10	其他	21.02	建筑业	12.64
制造业	11.20	--	--	--	--	其他	17.62
其他	16.00	--	--	--	--	--	--
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

注：表中仅列示占比超过 10.00% 的行业
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

融资担保客户集中度方面，2022—2024 年末，公司单一最大客户担保余额波动下降，前五大客户担保余额波动上升。截至 2025 年 6 月末，公司担保业务单一最大客户为债券担保客户，在保余额 7.00 亿元，监管口径单一最大客户集中度为 9.40%，较上年末有所上升，客户集中度仍处于较高水平。公司债券担保业务的合作对象主要为地方政府融资平台，存量政府融资平台企业债券担保规模较大，在监管政策约束平台债务的背景下，需对各平台具体的风险水平保持关注。

图表 6 • 公司融资类担保业务客户集中度情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 6 月末
单一最大客户担保余额	7.20	6.00	7.00	7.00
前五大客户担保余额	30.54	28.91	31.71	31.71
监管口径单一最大客户集中度 (%)	8.40	7.20	6.90	9.40
前五大客户集中度 (%)	73.68	66.74	70.05	68.13

注：根据最新《融资担保公司监督管理条例》，同一担保人包括债券担保在内的担保责任余额不得超过净资产的 10.00%，该《条例》自 2017 年 10 月 1 日起实施。2021 年以来公司单一最大客户均为债券担保客户，且均为 2017 年 10 月 1 日前出具担保函的项目，集中度符合过往监管要求，但不符合前述最新要求。经公司与重庆市监管部门沟通，监管口径单一最大客户集中度分子中单一最大客户担保余额取自单一最大贷款担保余额
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2022 年以来，公司银行融资担保业务中 1 年以内占比呈下降态势，期限较为均衡，无集中分布情况。

1 因金融产品担保业务的线上化特性，公司未统计其区域和行业分布情况。

图表 7 • 公司银行融资担保业务合同期限分布

项目	2022 年末 (%)	2023 年末 (%)	2024 年末 (%)	2025 年 6 月末 (%)
1 年以内 (含 1 年)	47.68	35.30	29.45	24.24
1~2 年 (含 2 年)	17.25	21.59	18.50	14.65
2~3 年 (含 3 年)	3.12	11.03	18.80	25.59
3 年以上	31.94	32.08	33.24	35.52
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2022 年以来，公司债券担保业务期限分布情况有所变动，合同期限 1 年以内项目占比持续下降，2~3 年项目占比持续上升，3 年以上项目占比波动下降，但仍为公司债券担保业务期限的主要分布区间。截至 2025 年 6 月末，公司债券担保业务期限中 2 年以上的项目合计占比 97.89%。总体看，公司债券担保业务期限偏中长期。

图表 8 • 公司债券担保业务合同期限分布

项目	2022 年末 (%)	2023 年末 (%)	2024 年末 (%)	2025 年 6 月末 (%)
1 年以内 (含 1 年)	26.27	18.11	10.27	2.11
1~2 年 (含 2 年)	2.01	6.02	4.82	0.00
2~3 年 (含 3 年)	0.94	21.37	30.91	37.50
3 年以上	70.78	54.50	54.00	60.39
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 6 月末，公司融资担保业务在保余额剩余期限分布主要以 1 年以内 (39.10%) 和 3 年以上 (32.62%) 为主，需对其短期解保压力保持关注。

公司债券担保业务项目主体级别以 AA 为主，2022 年以来，AA 级主体客户的债券规模占比波动上升，持续为占比第一大的类别。

图表 9 • 公司债券担保业务项目各主体级别客户债券规模分布情况

项目	2022 年末 (%)	2023 年末 (%)	2024 年末 (%)	2025 年 6 月末 (%)
AA ⁺	7.80	2.80	9.11	8.29
AA	63.20	80.50	80.31	83.61
AA ⁻	25.70	15.20	9.39	6.51
未评级项目	3.40	1.50	1.19	1.60
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(3) 投资业务

公司根据监管要求调整投资业务结构，投资资产质量较好。

公司利用自有闲置资金主要投资债券类资产和信托计划等。2022—2024 年，公司根据《融资担保公司资产比例管理办法》主动调整 I、II、III 级资产的比例，期末投资资产总金额分别为 26.70 亿元、29.43 亿元和 21.69 亿元。截至 2024 年末，公司金融投资资产较上年末减少 26.32% (主要系债券类资产减少所致)，占总资产比例为 28.33%，其中债券类资产 10.97 亿元 (不存在与担保业务重合的债券)，信托类资产账面价值 8.76 亿元，其他金融投资资产占比很小。截至 2024 年末，公司金融投资资产不存在违约情况，期末累计计提减值准备 0.22 亿元。

公司委托贷款业务主要为帮助客户解决短期资金使用问题，以 1 年或 1 年以内的短期贷款为主。2022 年以来，公司委托贷款业务规模整体增长。截至 2025 年 6 月末，公司委托贷款账面价值为 2.48 亿元，合计计提减值损失 0.03 亿元，主要为向某重庆市属制造业国有企业客户发放，该项委托贷款与担保业务无重合，且客户提供了法人保证、股权质押和土地抵押作为风险缓释措施。

4 未来发展

公司坚持以担保为主业，支持实体经济发展及金融科技系统建设，与国家宏观金融政策相契合，具有较好前景，但目前宏观经济增速放缓，仍需对公司后续代偿情况保持关注。同时，吸收合并事项或对公司未来发展带来一定不确定性。

经过近年来的实践，公司积累了担保业务运营及风险管理的经验，形成了一定的市场影响力。未来，公司将以“立足重庆、服务川渝、辐射全国”的定位，围绕成渝地区双城经济圈建设、西部陆海新通道等战略部署，注意主责主业，制定了 2025 年业务结构目标，即直融、间融、非融业务“2、2、1”的目标结构，优化公司主营优势、产品供给，实现业务均衡协调发展。直融业务要结合属地区域政策导向及产业特色，不断丰富公司债、ABS，中票、短融、PPN 等品种，加大对成渝地区双城经济圈和西部陆海新通道区域内关键领域和基础设施项目的资金投放。间融线下业务方面，要突出重庆地区区位优势，梳理优质客户资源，推进整体营销，提升本地规模，利用银行风险分担机制，深入园区营销拓展客户；间融批量业务方面，根据不同业务模式的风控逻辑掌握投放节奏，动态跟踪产品运营效果，确保产品良性运行。非融业务在研究市场形势、产品规律和风控逻辑的基础上，对标行业快速反应，提高市场占有率，建设展业渠道。目前宏观经济增速存在回落压力，仍需对公司后续代偿情况保持关注。

八、风险管理分析

1 风险管理体系

公司建立了较为完善的风险管理架构，能够满足当前业务发展的需要。

公司构建了较为完善的风险管理体系，设立了审计与风险委员会，建立了包括业务部门、风险管理部、法律合规部、审计部等部门在内的前中后台三道防线组成的风险管理架构。

2 风险控制措施

公司业务操作流程清晰，根据不同担保业务种类制定了相应的风险管理制度及措施手段，担保业务风险管理水平持续提升。

（1）项目受理及项目调查

公司重视对项目的现场调查工作，项目调查强调实行业务部门双人作业制度，并根据需要决定是否由经营管理层相关人员进场调查。客户经理和风险经理根据各自岗位职责对项目资料进行分析，客户经理出具《授信项目调查报告》后，风险经理出具《授信项目风险审核报告》，并均提交相关部门负责人。

（2）项目审核及评审

风险经理在完成现场调查并收到业务部门提交的相关资料后，对项目进行初审，撰写项目风险审核报告并提交风险管理部负责人；风险管理部负责人审核通过后报分管风险管理部副总经理，审核后提交总经理，由总经理就是否可提交项目评审会给出审批意见。

公司风险控制委员会通过召开项目评审会的方式对提交上会项目进行评审。项目评审会评委共 7 人，由公司经营管理层、风险管理部负责人或指定人员组成，至少 6 名评委参会方可召开评审会，其中经营管理层评委不得少于 4 人，评审会 5 名以上（含 5 名）评审委员同意的项目，会议结果为同意，否则为不同意。所有项目均需进入公司项目评审会进行评审，分公司暂不具备项目审批权限。参加项目评审会的其他人员还包括风险控制委员会评委、风险控制委员会秘书、分管业务副总经理、业务部门负责人、客户经理和风险经理等。风险控制委员会主任（董事长）对评审通过的项目可行使一票否决权，否决的项目可由相关项目人员申请进行复议。

（3）保后、代偿及追偿处置管理

公司经营管理层视需求召开高层级风险处置会议，研究在保项目的预警、代偿、追偿、保全等事宜。公司设定了详细的风险预警情形。对出现风险预警信号的项目，业务部门加强项目的调查跟踪，并及时拟定风险化解、处置和资产保全方案。对贷款银行要求代偿的项目，公司业务部门进行初步审查，审查结果经业务部门负责人审核后提交风险管理部进行复核，复核后分别报送公司分管业务和风险的公司领导，并提交风险处置会议审批。

（4）反担保管理

公司制定了反担保管理办法。公司通常采用组合反担保方案，以提高违约成本和控制担保风险。公司对保证、抵押及质押担保方式提出了明确要求，界定了合格抵质押物的范围，并就抵质押流程、价值认定等方面进行了规定。公司目前采取的反担保措施主要包括：财产抵押、动产质押、权利质押、个人信用保证、第三方信用保证、退税款质押、有价证券质押、应收账款质押、存货质押、保证金质押等，较为有力的反担保措施对缓释担保风险起到了积极作用。

此外，针对直接融资担保业务，公司制定了城投公司准入标准，明确了信用评级 AA 级及以上等条件，同时规范了业务操作流程。鉴于直接融资产品具有种类较多和创新速度快等特点，公司在直接融资担保业务开展中逐步完善相应制度建设，对于创新业务及时编撰相关业务指导及风险管理措施，从而降低创新业务所面临的相关业务风险。公司非融资担保业务以诉讼保全担保、履约担保为主。针对履约担保业务，公司制定了履约担保业务指导制度，为履约担保业务的管理和风险控制提供了制度依据。针对线上批量化金融产品担保业务，公司会根据客户的年龄、发生借款次数、借款金额等因素，与放款银行等合作机构通过数学模型来进行客户分层和风险定价；同时，合作机构本身的兜底和数据发展等能力也会被公司纳入到是否合作或合作金额大小的考量范围内。

3 担保业务代偿水平

2022—2024 年，公司当期代偿金额持续增长，担保代偿项目主要来自于线上批量贷款担保业务，累计担保代偿率波动上升，代偿回收水平较好。截至 2025 年 6 月末，公司存在较大的应收代偿余额，代偿项目在回收过程中不确定性因素较多，其追偿回收情况需持续关注。

2022—2024 年，公司当期代偿金额持续增长，主要系宏观经济增速放缓等因素综合影响所致，担保代偿项目主要来自线上批量贷款担保业务。2024 年，公司当期担保代偿金额为同比增长 3.00%。2024 年，公司当期担保代偿率为 1.15%，期末累计担保代偿率为 1.29%，代偿回收率为 38.51%，公司代偿率处于行业一般水平，回收情况尚可；截至 2024 年末，公司期末应收代偿款账面价值 6.45 亿元（账面金额 15.05 亿元，计提坏账准备 8.60 亿元），其中前五大代偿客户的代偿金额共计 9.55 亿元，账面净额 2.29 亿元，2 笔处于破产重整过程中（其中 1 笔已全额计提减值，另一笔减值计提占代偿余额的 89.49%），其余 3 笔为批量化贷款担保业务，均在委外催收中。

截至 2025 年 6 月末，公司当期担保代偿率和累计担保代偿率均较上年末有所下降，累计代偿回收率较上年末变动不大。

图表 10 • 公司代偿情况

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 1—6 月/6 月末
当期担保代偿金额（亿元）	5.11	7.04	7.25	1.30
当期担保代偿率（%）	0.91	1.79	1.15	0.36
累计代偿金额（亿元）	27.18	34.21	41.46	42.76
累计担保代偿率（%）	1.25	1.33	1.29	1.20
累计代偿回收率（%）	43.95	39.19	38.51	39.17

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

九、财务分析

公司提供的 2022—2024 年财务报告均由立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均被出具了无保留意见的审计报告；公司提供的 2025 年 1—6 月财务报表未经审计。

2022—2024 年及 2025 年 1—6 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 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，公司于 2023 年设立中昇企业管理有限公司（以下简称“中昇企管”）；于 2024 年处置中昇企管全部股权并出表，注销合并范围剩余子公司，但未对公司财务数据可比性产生重大影响；2025 年 1—6 月，公司合并范围无变化。

整体看，公司财务数据可比性较强。

1 资本结构

2022—2024 年末，公司资金主要来自资本金和利润留存，所有者权益规模持续增长；负债总额逐年增长，实际负债水平很低。截至 2025 年 6 月末，公司所有者权益和负债总额均较上年末有所增长，但结构变动不大。

公司可用于从事担保业务的资金主要来源于资本金和利润留存等。2022—2024 年末，公司所有者权益持续小幅增长，年均复合增长 3.52%，主要系利润留存所致。截至 2024 年末，公司所有者权益 45.27 亿元，较上年末增长 2.73%，全部归属于母公司；实收资本 30.00 亿元，占所有者权益比重为 66.27%；盈余公积 3.05 亿元，占所有者权益比重为 6.74%；未分配利润 9.37 亿元，占所有者权益比重为 20.70%；一般风险准备 2.82 亿元，占所有者权益比重为 6.24%，所有者权益稳定性较好。

利润分配方面，2022—2024 年，公司合并口径现金分红分别 0.55 亿元、0.45 亿元和 1.22 亿元，分别占上年度净利润的 19.95%、21.41%和 53.75%，分红力度一般，利润留存对公司资本补充作用较好。

截至 2025 年 6 月末，公司所有者权益较上年末小幅增长 2.83%，结构变动不大。

负债方面，2022—2024 年末，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 11.10%；负债主要由担保准备金构成。截至 2024 年末，公司担保赔偿准备金和未到期责任准备金合计占负债总额的 78.09%，占比较高。

图表 11 • 公司负债结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 6 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（%）
担保准备金	18.93	74.71	22.17	80.72	24.43	78.09	25.73	78.07
其中：担保赔偿准备金	18.93	74.71	20.10	73.17	20.05	64.09	22.01	66.78
未到期责任准备金	0.00	0.00	2.07	7.55	4.38	14.00	3.72	11.30
存入保证金	1.76	6.93	1.80	6.56	2.38	7.62	3.84	11.65
其他负债	0.78	3.08	1.71	6.24	2.38	7.61	2.98	9.04
其他类负债	3.87	15.28	1.79	6.48	2.09	6.68	0.41	1.24
负债总额	25.34	100.00	27.47	100.00	31.28	100.00	32.96	100.00
实际资产负债率		9.48		7.40		8.95		9.09

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2022—2024 年末，公司担保赔偿准备金和未到期责任准备金之和逐年增长，年均复合增长 13.59%，主要系公司出于谨慎性原则增加计提所致；存入保证金逐年增长；其他负债逐年增长，其他负债以应付款项构成的其他应付款和由一年内到期的长期借款构成的一年内到期的其他非流动负债为主。

2022—2024 年末，公司实际资产负债率波动下降，杠杆水平很低。

截至 2025 年 6 月末，公司负债总额较上年末增长 5.38%，主要系担保准备金和存入保证金增长所致，负债结构变动不大。

2 资产质量

2022 年以来，公司资产总额持续增长，以货币资金、投资类资产为主，资产质量较好。

2022—2024 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 6.43%。截至 2024 年末，公司资产总额较上年末增长 7.01%，主要由货币资金、投资类资产和其他类资产组成。

图表 12 • 公司资产结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 6 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	22.38	33.12	21.63	30.24	34.36	44.88	35.43	44.57
投资类资产	26.70	39.52	29.43	41.14	21.69	28.33	19.35	24.34
其中：债权投资	25.60	37.89	27.60	38.58	20.65	26.98	18.57	23.36

长期股权投资	1.00	1.48	1.01	1.42	1.03	1.35	0.78	0.98
其他类资产	18.50	27.36	20.47	28.62	20.50	26.79	24.72	31.10
其中：应收代位追偿款	4.43	6.55	6.38	8.92	6.45	8.43	6.32	7.95
存出保证金	5.70	8.43	3.42	4.78	4.18	5.46	8.23	10.35
递延所得税资产	3.90	5.76	4.28	5.98	6.09	7.95	6.24	7.85
委托贷款	0.01	0.01	1.99	2.78	1.99	2.60	2.48	3.11
资产总额	67.58	100.00	71.53	100.00	76.55	100.00	79.51	100.00

注：投资类资产=交易性金融资产+债权投资+买入返售金融资产+长期股权投资+其他
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2022—2024 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 23.89%；截至 2024 年末，公司货币资金主要为银行存款，其中受限货币资金余额 20.42 亿元，均为因开展担保业务而提供给银行作为质押品的银行存款。

公司投资类资产会计科目为债权投资和长期股权投资等。

2022—2024 年末，公司长期股权投资均为对重庆市一小贷公司的股权投资，占比较小。公司投资类资产主要为债权投资，2022—2024 年末，公司逐步压缩资管计划等投资资产配置，并灵活调整对债券类及信托的投资，债权投资资产规模波动下降。截至 2024 年末，公司债权投资中，债券类投资 10.97 亿元，占比为 53.12%，以配置的金融债及地方政府债券为主；信托计划 8.76 亿元，占比为 42.44%，多为以重庆地区政府平台公司为偿债主体的信托贷款。截至 2024 年末，公司债权投资不存在逾期及违约情况，共计提减值 0.22 亿元。

公司其他类资产主要由应收代位追偿款、存出保证金、递延所得税资产和委托贷款等构成。

2022—2024 年末，公司应收代位追偿款账面价值持续增长，年均复合增长 20.69%。截至 2024 年末，公司应收代位追偿款原值 15.05 亿元，计提坏账准备 8.60 亿元，期末账面价值 6.45 亿元，需关注相关资产减值计提和回收等情况。

公司委托贷款波动较大，2022 年，公司委托贷款规模很小，2023 和 2024 年，委托贷款规模保持稳定，2024 年末账面价值为 1.99 亿元，计提减值准备 0.03 亿元。

公司递延所得税资产主要为担保赔偿准备和资产减值准备，2022—2024 年末规模持续增长，年均复合增长 25.02%。

截至 2025 年 6 月末，公司资产总额较上年末小幅增长 3.87%，存出保证金占比有所提升，债权投资占比有所下降，其他资产科目变动不大。

根据《融资担保公司资产比例管理办法》（以下简称“管理办法”），融资担保公司应按照 I、II、III 级资产的监管比例控制资产端投资结构。2022 年以来，公司资产配置比例均符合管理办法规定。

图表 13 • 资产端投资结构情况表

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 6 月末	监管标准
I 级资产占比（%）	46.70	44.00	57.40	35.90	≥20%
I 级资产+II 级资产占比（%）	74.50	71.40	78.60	79.20	≥70%
III 级资产占比（%）	25.50	28.60	21.40	20.80	≤30%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业收入和净利润逐年增长，盈利指标表现较好，整体盈利能力很强。2025 年 1—6 月，公司营业收入同比有所下降，利润总额同比有所增长。

公司营业收入实现情况详见“经营分析”。

图表 14 • 公司营业收入/成本构成（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
营业收入	7.91	9.37	10.19	5.39

其中：提取未到期责任准备金（“-”表示转回）	0.00	0.65	2.31	-0.64
营业支出	5.40	6.64	7.21	3.96
其中：提取担保赔偿准备	3.39	3.37	3.44	2.05
业务及管理费	1.19	1.09	1.12	0.55
减值损失之和（损失以“+”列示）	0.04	0.16	0.73	0.66
其他业务成本	0.63	1.84	1.71	0.64
利润总额	2.49	2.72	2.97	1.57
净利润	2.10	2.28	2.48	1.28
费用收入比（%）	15.06	11.69	10.95	10.58
总资产收益率（%）	3.14	3.28	3.35	1.64
净资产收益率（%）	5.07	5.28	5.55	2.79

注：2025年1—6月相关财务指标未年化
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2022 年，公司未提取未到期责任准备金，2023 和 2024 年，公司提取的未到期责任准备金规模均同比增长。

公司的营业支出主要由计提的担保赔偿准备、业务及管理费（主要为职工薪酬）、减值损失和其他业务成本构成。2022—2024 年，公司营业支出逐年增长，年均复合增长 15.48%，其中，2023 年公司营业支出增长主要系当期增量较多的“网商贷”等金融产品担保业务产生的平台技术服务费较高，引发其他业务成本大幅增长；2024 年营业支出增长主要系对应收代偿款计提减值损失增加所致。2022—2024 年，公司提取担保赔偿准备金额较为稳定；计提减值损失金额逐年增长，其他业务成本波动增长。

受上述因素综合影响，2022—2024 年，公司利润总额和净利润均逐年增长。2024 年，公司当期实现利润总额和净利润分别同比增长 8.89%和 8.75%。2022—2024 年，总资产收益率和净资产收益率亦逐年提升，属行业较好水平，盈利能力很强。

2025 年 1—6 月，公司营业收入同比减少 7.12%，主要系公司投资收益减少所致（2024 年上半年子公司出售重庆中昇企业管理有限公司股权产生投资收益规模较大）；营业支出同比减少 8.22%，主要系提取担保赔偿准备金同比减少所致；综合影响，利润总额同比增长 5.56%；当期未年化的净资产收益率和总资产收益率均同比略有上升。

4 资本充足率及代偿能力

2022—2024 年末，公司净资本规模逐年增长，资本充足性一般，整体代偿能力很强。

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

2022—2024 年末，公司净资本规模逐年增长。截至 2024 年末，公司净资本为 45.73 亿元，净资本/净资产比率为 101.02%，均较上年末有所增长，仍保持在较高水平。截至 2024 年末，公司净资本担保倍数为 7.99 倍，仍处于行业较高水平，资本充足性有待提升。

联合资信根据公司的担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，2022—2024 年末，公司净资本覆盖率逐年上升。截至 2024 年末，公司净资本覆盖率为 153.60%，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度仍处于较好水平。2022—2024 年，公司代偿准备金率波动上升。考虑到公司股东背景很强、资产质量较好、资本实力较强等因素，公司整体代偿能力很强。

图表 15 • 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）	42.24	44.06	45.27
净资本（亿元）	36.82	41.42	45.73
净资本担保倍数（倍）	11.11	8.63	7.99

净资本/净资产比率（%）	87.18	94.00	101.02
净资本覆盖率（%）	103.91	138.84	153.60
代偿准备金率（%）	23.95	28.38	27.25

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

5 其他事项

公司信用记录良好。

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 4 月 1 日查询日²，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 12 月 25 日，联合资信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 12 月 25 日，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。

截至 2025 年 9 月末，联合资信未发现公司存在除主营担保业务外的其他对外担保事项。

十、ESG 分析

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

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。

社会责任方面，2024 年，公司纳税总额达到 2.01 亿元；薪酬福利处于行业内较好水平，且构建了完善的人才培养机制，注重员工安全及公平雇佣，员工沟通渠道畅通；在普惠金融方面，近年来，公司在控制风险的基础上进一步加大对小微及“三农”企业的服务力度，运用“网商贷”“农民工工资支付保函”等产品，支持中小微客户等群体。公司 2024 年捐赠帮扶资金 134.00 万元，近三年共累计捐赠 304.17 万元。

公司未设置专职的 ESG 管治部门，ESG 信息披露质量一般；治理结构和内控制度较完善。董事会多元化建设方面，截至 2025 年 9 月末，公司董事会 5 人，其中独立董事 1 人，女性董事 2 人，董事会多元化程度较好。

十一、外部支持

公司股东背景很强，在业务开展、品牌建设、人才储备等方面能够得到股东较大支持。

公司股东实力很强，控股股东渝富控股是由重庆市国资委直接指导的投融资平台公司，实际控制人为重庆市国资委。渝富控股成立于 2016 年 8 月，为大型国有独资公司和国有资产授权经营单位，主要从事金融领域、战略新兴产业领域和其他有投资价值领域的资本运营，其通过对实体产业和金融领域进行战略投资，先后设立和参股多家企业，业务涉及投资、担保、租赁、土地开发、农产品等领域，具有很强的综合竞争力。截至 2025 年 9 月末，渝富控股资产总额为 4908.99 亿元，净资产为 1895.76 亿元；2025 年 1—9 月，渝富控股实现营业总收入 294.29 亿元，净利润 46.34 亿元。

公司第二大股东进出口银行系于 1994 年经国务院批准组建、直属国务院领导的政策性银行，根据 WIND 公开信息，截至 2024 年末，进出口银行政策性业务占比为 62.59%，且自“一带一路”倡议提出 10 年来，进出口银行贷款拉动投资超 4000 亿美元，带动贸易逾 2 万亿美元。截至 2024 年末，进出口银行资产总额为 6.47 万亿元，所有者权益规模 3951.20 亿元；2024 年，进出口银行营业收入 103.03 亿元，净利润 29.27 亿元。

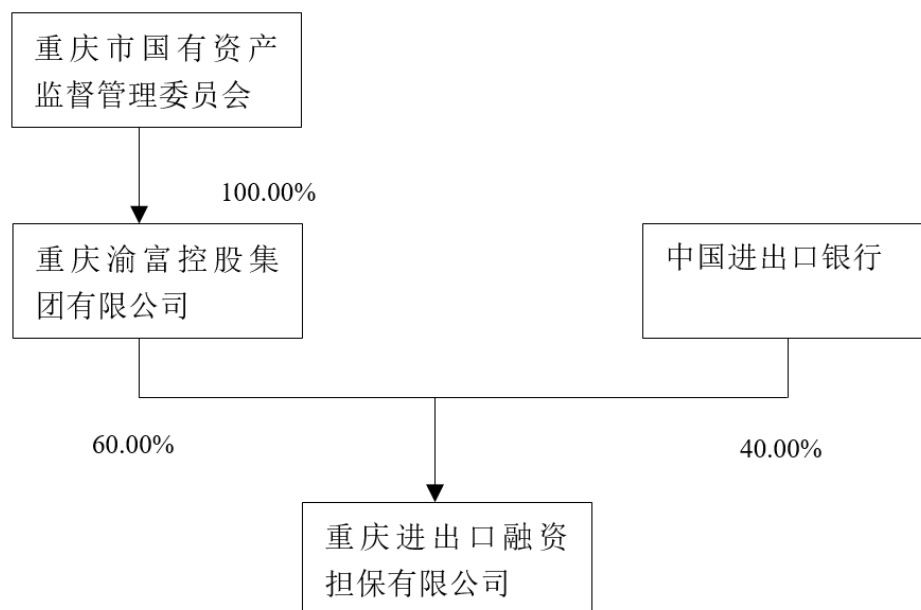
渝富控股参控股企业范围较广，数量较多，公司作为渝富控股的控股子公司，能够在业务开展方面得到兄弟单位的支持，同时，在品牌建设、人才储备等方面，也能得到渝富控股和进出口银行的较大支持。

² 因改革整合原因，无法提供 3 个月内查询的《企业信用报告》。

十二、评级结论

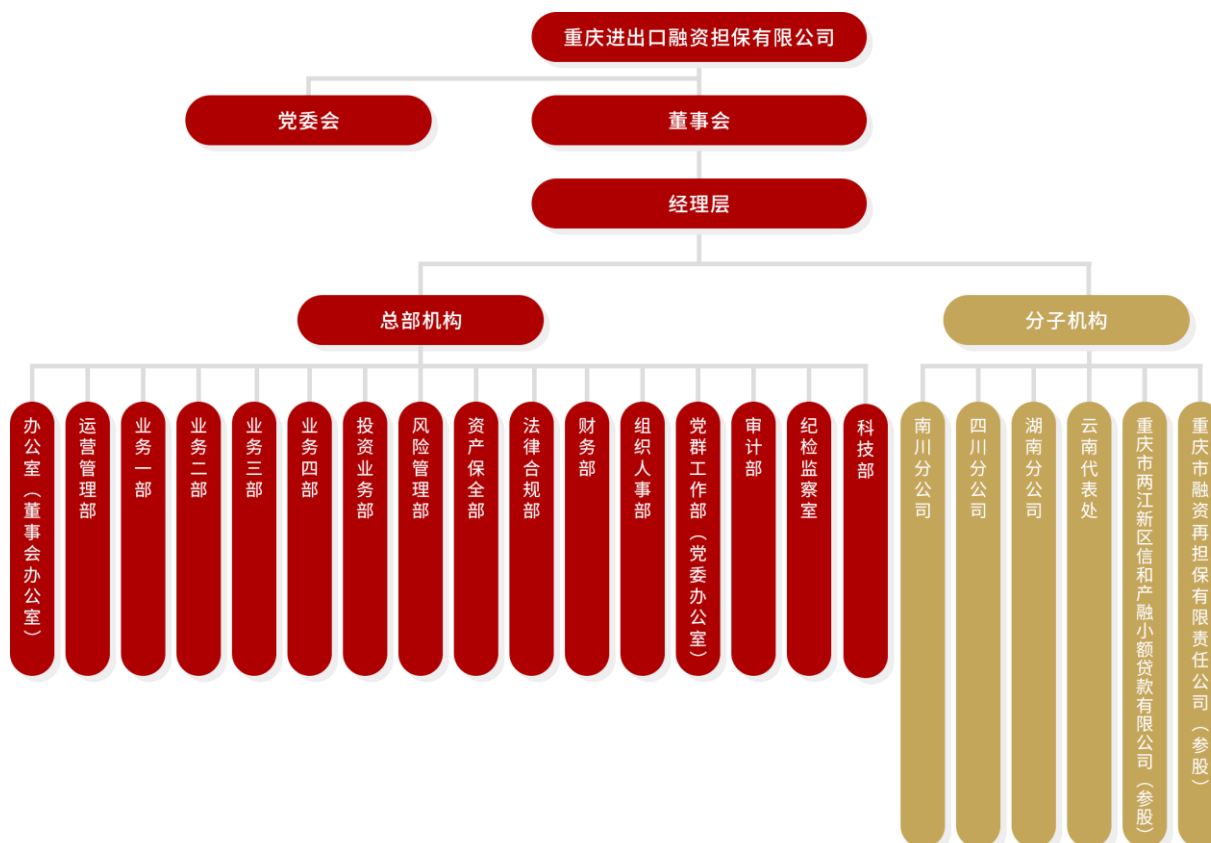
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 9 月末）



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 6 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	期间费用/营业总收入×100%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
净资本	经调整的资产—经调整的负债
融资担保放大倍数	融资性担保责任余额/ (净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资本担保倍数	期末担保责任余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金) /资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当时代偿额/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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在重庆进出口融资担保有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

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

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

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

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