

天府信用增进股份有限公司

2024 年面向专业投资者公开 发行永续期公司债券（第一期） 信用评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6345号

联合资信评估股份有限公司通过对天府信用增进股份有限公司主体及其拟发行的 2024 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定天府信用增进股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，天府信用增进股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年七月十七日

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

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

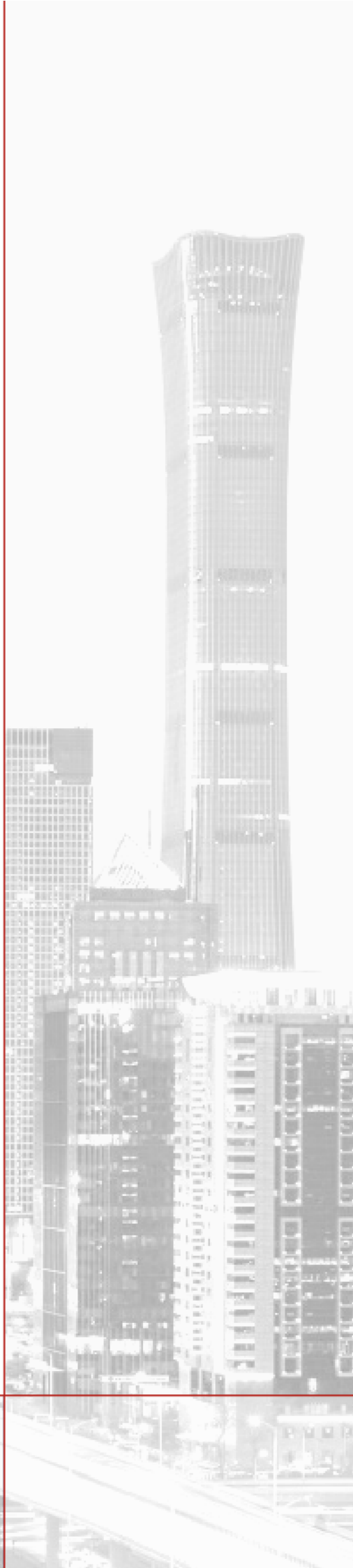
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

八、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。



天府信用增进股份有限公司

2024 年面向专业投资者公开发行永续期 公司债券（第一期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/17

债项概况 本期债项发行规模为不超过 5 亿元（含 5 亿元），期限为 3+N 年；公司不行使递延支付利息权的情况下，单利计息，按年付息；若未行使续期选择权，到期一次性偿还本金；本次募集资金用于偿还公司到期债务和补充流动资金需求；在破产清算时清偿顺序等同于公司普通债务；本期债项设有续期选择权、债券利率及调整机制、递延支付利息选择权、强制付息事件、利息递延下的限制事项和赎回选择权；本期债项不设定增信措施。

评级观点 天府信用增进股份有限公司（以下简称“公司”）作为省级信用增进机构，2024 年 1 月，公司控股股东由四川发展（控股）有限公司（以下简称“四川发展”）变更为四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”），股权划转后对公司管理、人事及股东支持没有实质影响；股东背景很强；公司治理结构和内控制度较为完善，风险管理水平较高。公司具备很强行业竞争力，2021 年以来，期末增信业务余额持续增长，业务规模很大，区域竞争力很强，盈利能力很强，截至 2023 年末，公司资本实力很强，资产质量很高，代偿能力极强。

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及股东支持，公司整体竞争实力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：增信主业收缩，期末增信业务规模大幅减少；资本充足性大幅下降，显著削弱公司代偿能力。

优势

- **股东背景很强，支持力度较大。**2024 年 1 月，公司控股股东由四川发展变更为四川金控，作为四川省财政厅实际控制下的专业信用增进机构，其控股股东四川金控综合实力很强，其能够在业务拓展、资本补充、风险防御等方面给予公司较大支持。
- **区域竞争力和行业竞争力很强。**2021 年以来，公司增信业务发展良好，增信业务未发生代偿；截至 2023 年末，公司增信业务余额为 699.92 亿元，处于行业前列，在四川省内市场份额（增信业务规模）排名第一，具有很强的区域竞争力和行业竞争力。
- **资本实力和盈利能力很强。**2021 年以来，公司净利润持续增长，总资产收益率和净资产收益率持续提升，具备很强的盈利能力。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益为 76.83 亿元，资本实力很强。

关注

- **宏观经济发展存在不确定性，增信行业代偿压力增加。**宏观经济发展存在一定不确定性，企业经营压力或将加大，增信行业代偿压力随之增加。
- **区域和行业集中度很高。**截至 2023 年末，公司增信业务和投资业务客户主要为城投公司，行业集中度很高，区域主要集中在四川省内，需关注四川省内区域经济和城投公司行业政策波动带来的相关信用风险。
- **管理和风控仍需完善。**随着业务规模的快速扩大及业务种类的增加，对公司风险管理、内部控制及人员素质提出了更高要求。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 融资担保企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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

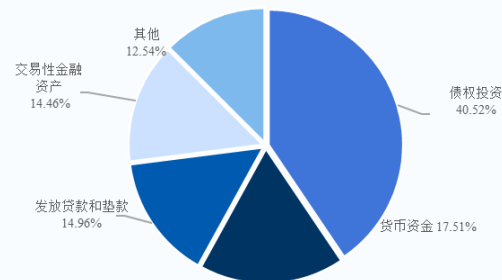
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

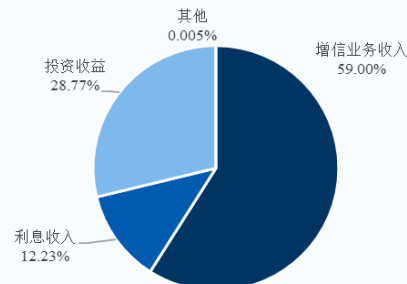
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	85.58	93.11	96.54	96.57
所有者权益（亿元）	64.46	69.56	75.45	76.83
净资产（亿元）	39.85	51.06	59.75	/
营业收入（亿元）	11.46	11.91	10.29	2.36
利润总额（亿元）	8.09	9.31	9.00	1.94
全部债务（亿元）	17.63	17.59	12.42	10.91
短期债务（亿元）	0.05	0.00	0.00	0.00
实际资产负债率（%）	21.44	20.00	14.49	12.78
总资产收益率（%）	7.47	8.08	8.65	1.43
净资产收益率（%）	9.65	10.78	11.32	1.81
期末增信业务余额（亿元）	640.46	668.33	699.92	702.47
期末增信业务责任余额（亿元）	518.76	537.82	563.10	564.65
增信放大倍数（倍）	8.06	7.73	7.56	7.45
净资本增信倍数（倍）	13.02	10.53	9.42	/
净资本/净资产比率（%）	61.82	73.41	79.19	/
净资本覆盖率（%）	96.02	118.68	132.64	/
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.00	/
当期增信代偿率（%）	0.00	0.00	0.00	/
累计增信代偿率（%）	0.00	0.00	0.00	/

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “/” 表示数据未获取到
资料来源：公司年度报告、财务报表，联合资信整理

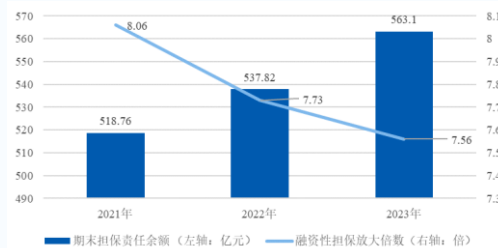
2023 年末公司资产构成



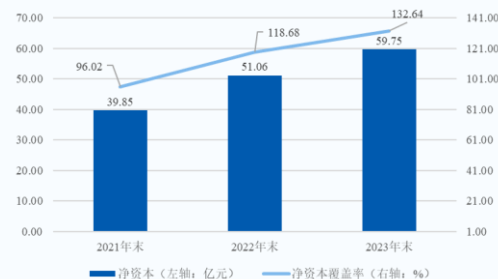
2023 年公司收入构成



2021—2023 年末公司增信业务开展情况



2021—2023 年末公司资本充足性情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	期末增信/担保余额 (亿元)	融资性担保放大倍数 (倍)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	实际资产负债率 (%)	净资产收益率 (%)	单一客户集中度 (%)	累计担保代偿率 (%)
公司	AAA	699.92	7.56	75.45	10.29	14.49	11.32	9.14	0.00
陕西信用增进	AAA	264.15	3.28	64.51	9.49	35.48	8.05	8.37	0.00
中国投融资担保	AAA	902.10	5.23	110.93	16.55	50.29	5.18	1.54	0.16
湖北融资担保	AAA	859.24	4.91	155.46	14.87	14.23	5.60	7.18	0.71

注：陕西信用增进为陕西信用增进投资股份有限公司，中国投融资担保为中国投融资担保股份有限公司，湖北融资担保为湖北省融资担保集团有限责任公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/06/27	薛峰 张晓嫒	融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208 融资担保企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2023/03/14	张帆 薛峰	融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208 融资担保企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级项目组

项目负责人：薛 峰 xuefeng@lhratings.com

项目组成员：张晓嫒 zhangxiaolei@lhratings.com

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、主体概况

天府信用增进股份有限公司（以下简称“公司”）前身为天府（四川）信用增进股份有限公司，是于 2017 年 8 月成立的专业信用增进机构，初始注册资本 40.00 亿元。2020 年 8 月，公司更名为现名。2024 年 1 月，公司控股股东由四川发展（控股）有限公司（以下简称“四川发展”）变更为四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本及股本均为 40.00 亿元，控股股东为四川金控，直接持股比例为 40.00%，实际控制人为四川省财政厅。截至 2024 年 3 月末，除股东蜀道（四川）股权投资基金有限公司因业务开展需要，向中国银行股份有限公司成都成华支行质押其持有的公司全部股权（6.00 亿股，占公司股权的 15.00%）外，其他股东无质押公司股权情况，股权结构图详见附件 1-1。

公司主营业务为增信业务和投资业务。

截至 2024 年 3 月末，公司无子公司；公司组织结构设置详见附件 1-2。

公司注册地址：中国（四川）自由贸易试验区成都高新区交子大道 177 号 1 栋 2 单元 9 层 911 号；法定代表人：刘绣峰。

二、本期债项概况

公司拟发行“天府信用增进股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”（以下简称“本期债项”），发行规模为不超过 5.00 亿元（含），基础年限为 3 年，面值为 100 元，按面值平价发行；采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。在不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次；若未行使续期选择权，到期一次性偿还本金。本期债项的主要特殊发行条款如下：

续期选择权：以 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债项期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付，续期选择权的行使不受次数的限制。

债券利率及调整机制：首次发行票面利率在首个周期内保持不变，首个周期的票面利率为首次基准利率加上基本利差，后续周期适用的票面利率调整为当期基准利率加上基本利差再加上 300 个基点（1 个基点为 0.01%）。基准利率在每个重新定价周期确定一次。首次基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期与本期债项基础期限一致的国债收益率的算术平均数（四舍五入保留两位小数），其后每个重新定价周期的当期基准利率为在该重新定价周期起息日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期与本期债项基础期限一致的国债收益率的算术平均数（四舍五入保留两位小数）。基本利差为发行时的票面利率与首次基准利率之间的差值，并在债券存续期内固定不变。

递延支付利息选择权：附设公司延期支付利息权，除非发生监管部门要求的强制付息事件，本期债项的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。

强制付息事件：付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息：（1）向股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。

利息递延下的限制事项：若公司选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：（1）向股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。

赎回选择权：（1）公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释或者应用的改变或修正而不得不为本期债项的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债项进行赎回。（2）根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会[2017]7 号）《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会[2017]14 号）和《永续债相关会计处理的规定》（财会[2019]2 号），公司将本期债项计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债项计入权益时，公司有权对本期债项进行赎回。

本期债项在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

本期债项不设定增信措施。

三、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

四、行业及区域环境分析

公司属于担保行业，担保行业发展情况会对公司业务产生较大影响，同时公司业务主要位于四川省，当地经济环境情况对公司业务开展影响较大。

（一）行业分析

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

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

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

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

完整版行业分析详见《[2024 年担保行业分析](#)》。

（二）四川省区域经济分析

四川省全省经济稳定向好，为公司的业务发展创造了较好的市场环境。2024 年一季度，四川省经济运行保持较好发展趋势。

四川省位于中国西南部，地处长江上游；辖 21 个市（州）、183 个县（市、区），与重庆、贵州、云南、西藏、青海、甘肃和陕西等 7 省（自治区、直辖市）接壤，是对接国家向西向南开放、打造“一带一路”以及长江经济带联动发展的战略纽带和核心腹地。

2021 年 10 月，中共中央、国务院印发了《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，四川省成都市等 15 个位于双城经济圈的地市将着力推进产业差异化和互补化、交通体系建设和区域均衡发展。成渝地区双城经济圈作为继京津冀、长三角、粤港澳大湾区之后的第四增长极，战略地位重要。

2021—2023 年，四川省地区生产总值分别为 54088.00 亿元、56610.20 亿元和 60132.90 亿元，增速分别为 8.20%、2.80%和 6.00%，与全国 GDP 增速走势基本一致。2023 年三次产业结构占比为 10.10%、35.40%和 54.50%，第一产业和第二产业占比小幅下降，仍以第三产业为主。固定资产投资方面，2021—2023 年末，四川省固定资产投资分别同比增长 10.10%、8.40%和 4.40%。

2023 年，四川全年地方一般公共预算收入 5529.10 亿元，比上年同口径增长 13.30%，其中：税收收入 3700.70 亿元，同比增长 17.40%。一般公共预算支出 12731.70 亿元，同比增长 6.90%。年末金融机构人民币各项存款余额 121921.00 亿元，比上年末增长 10.60%。其中，住户存款余额 71745.10 亿元，增长 13.30%。人民币各项贷款余额 104692.50 亿元，增长 14.90%。其中，住户贷款余额 32741.40 亿元，增长 10.80%。

2024 年 1—3 月，四川省生产总值 14142.60 亿元，同比增长 6.10%，高于全国增速，其中第一、二、三产业占比分别为 6.06%、33.70%和 60.24%，第一产业和第二产业占比小幅下降；四川省地方一般公共预算收入完成 1586.00 亿元，同比增长 5.00%。其中：税收收入完成 944.60 亿元，非税收入完成 641.40 亿元。一般公共预算支出完成 3570.30 亿元，同比增长 8.60%。

五、规模与竞争力

公司资本实力很强，增信业务规模很大，具有很强的区域竞争力和业务竞争力。

公司定位于发展成为“在全国信用增进市场具有重要影响力”的专业化信用增进机构，公司业务资质完备，已成为中国银行间市场交易商协会信用增进机构会员，备案为信用风险缓释工具一般交易商名单，并完成了与多家交易商主协议的签署，完善了开展信用风险缓释工具交易的必要条件；同时，公司获得了上海证券交易所信用保护合约核心交易商资格及北金所（中国人民银行批准）债权融资计划副主承销商资格。

截至 2024 年 3 月末，公司期末增信业务余额为 702.47 亿元，较上年末有所增长，增信业务规模处于四川省内第一、行业前列，区域竞争力和行业竞争力很强；资产质量很高，截至 2023 年末尚未发生代偿或逾期等风险事件。截至 2024 年 3 月末，公司净资产为 76.83 亿元，资本实力很强。

联合资信选取级别一致且资本实力相近的增信/担保公司进行同业对比。与样本公司相比，公司所有者权益、营业收入和期末增信/担保余额相对适中，同时公司盈利能力较强，累计担保代偿率处于较好水平。

图表 1 • 2023 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	陕西信用增进	中国投融资担保	湖北融资担保
所有者权益（亿元）	75.45	64.51	110.93	155.46
期末增信/担保余额（亿元）	699.92	264.15	902.10	859.24
营业收入（亿元）	10.29	9.49	16.55	14.87
净资产收益率（%）	11.32	8.05	5.18	5.60
累计担保代偿率（%）	0.00	0.00	0.16	0.71

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了相对完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序；主要管理人员具备丰富的管理经验，能够满足日常经营管理需要；2024 年 1 月，公司控股股东变更为四川金控，考虑到自公司成立以来，一直由四川金控代为管理，股权划转后对公司管理、人事及股东支持没有实质影响。

公司依据相关法律法规要求，建立了股东大会、董事会、监事会和经营管理层“三会一层”相互分离、互相制衡的法人治理结构。同时，作为国有企业，公司依据相关规定设立党组织和纪检监察机构，公司董事长、党组织书记由一人担任，董事会决定公司重大问题时应当事先听取公司党委的意见。

公司股东大会由全体股东组成，是公司的最高权力机构。

公司设董事会，现任成员为 11 人，其中设非职工董事 10 人（含独立的外部董事 1 人），职工董事 1 人。董事任期 3 年，任期届满，可连选连任。非职工董事 10 人中，四川金控提名 4 名（其中 1 名兼任公司总经理），蜀道（四川）股权投资基金有限公司提名 1 名，蜀道资本控股集团有限公司提名 1 名，中银投资资产管理有限公司提名 1 名，成都高新投资集团有限公司提名 1 名，成都空港产业兴城投资发展有限公司提名 1 名，独立外部董事 1 名。独立外部董事由董事会提名。董事会设董事长，由四川金控提名，经全体董事成员过半数选举产生。董事会下设关联交易委员会、战略委员会、风险管理委员会、预算管理委员会、薪酬与考核委员会和审计委员会。

公司设监事会，由 5 名监事组成。其中设非职工监事 3 名和职工监事 2 名。监事任期 3 年，任期届满，可连选连任。非职工监事 3 名，由股东大会选举产生，其中四川金控提名 1 名，成都交子新兴金融投资集团股份有限公司提名 1 名，成都产业资本控股集团有限公司提名 1 名。职工监事 2 名，由公司通过职工大会或职工代表大会或者其他形式民主选举产生，更换时亦同。监事会设主席 1 人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。

公司经营层为总经理及其他高级管理人员，公司现有总经理 1 名，副总经理 1 名。

公司董事长刘绣峰先生，1965 年 1 月出生，硕士研究生学历，中共党员；历任四川省财政厅会计处（行政审批处）处长、一级调研员，四川金控财务管理部总经理、计划财务部总经理、四川金控总经理助理和四川银行股份有限公司董事；2023 年 10 月起任公司党委书记、董事、董事长。

公司总经理李静女士，1971 年 9 月出生，硕士研究生学历，中共党员，中国注册会计师、注册税务师；历任四川发展投资有限公司董事、财务总监，四川三新创业投资有限责任公司董事、财务总监、副总经理，四川发展资产管理有限公司董事、财务总监；2017 年 8 月起加入公司，任公司董事，2017 年 9 月起任公司总经理，2018 年 1 月起任预算管理委员会委员，2020 年 10 月起任风险管理委员会主任委员。

2 内部控制水平

公司建立了较严密的内部控制机制，内部控制制度健全，管理水平良好。

从组织架构看，公司建立了前、中、后台分工明确的组织架构，分工明确，相互制约、相互促进、各司其职。

为提高内部控制和经营管理水平，保障公司发展规划和经营战略目标的实现，公司依据有关法律、行政法规等，制定了相关的内部控制制度，制度主要涵盖公司治理、业务管理、风险管理、财务管理和行政管理等方面。在重大事项决策方面，公司根据《公司法》《公司章程》等规定设股东大会、董事会、监事会、总经理办公会作为公司决策机构。同时，根据业务开展需要，综合考虑行业风险特征，公司补充设立了关联交易委员会、战略委员会、风险管理委员会、预算管理委员会和审计委员会，协助董事会进行重大事项的管理决策。

在关联交易管理方面，公司根据相关法律法规的规定成立了关联交易委员会，并制定了《关联交易委员会议事规则》。关联交易委员会由 3 名董事组成。公司控股股东所提名的董事不得成为关联交易委员会委员。公司确定并及时更新公司关联方的名单，确保关联方名单真实、准确、完整。公司在发生交易活动时，相关责任人应仔细查阅关联方名单，审慎判断是否构成关联交易。重要关联交易由关联交易委员会会议表决是否执行，关联交易委员会会议应当由三分之二以上成员出席方可举行，每 1 名成员享有一票表决权，作出决议时，必须经关联交易委员会全体成员过半数通过方为有效。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业收入波动下降；收入结构以增信业务净收入和投资收益为主，增信业务为第一大收入来源；2024 年 1—3 月，公司营业收入同比有所下降。

公司营业收入主要由增信业务净收入和投资收益构成，另外有少量的利息净收入等。2023 年公司采用金融企业决算报表口径，相应调整 2023 年期初数据，其中增信业务净收入扣减提取未到期责任准备金，利息净收入扣减利息支出，同时委托贷款利息收入从投资收益调整至利息净收入中，2021 年数据与 2022—2023 年数据可比性较差。2023 年，公司营业收入同比下降 13.62%，主要系加大未到期责任准备金计提比例，准备金计提金额同比增加 1.36 亿元所致。

具体来看，2023 年，公司增信业务收入同比小幅下降 1.56%，增信业务净收入同比下降 19.57%，主要系提取未到期责任准备金增加所致；2023 年，公司投资收益同比增长 20.44%，主要系债券投资规模增加相应收益增加所致；2023 年，公司利息净收入同比下降 33.60%，

主要系委托贷款规模下降委托贷款利息收入下降所致。其他收入主要为公允价值变动收益和政府补助、手续费返还等其他收益，规模很小。

收入结构方面，2021—2023 年，公司增信业务净收入占比小幅波动下降，为第一大收入来源，投资收益占营业收入的比重波动下降，为公司第二大收入来源，利息净收入占营业收入的比重波动增长。

2024 年 1—3 月，公司营业收入同比下降 8.25%，主要系当期增信业务发生额下降导致增信业务净收入下降所致。

图表 2 • 公司营业收入构成情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）
增信业务净收入	6.89	60.14	7.55	63.36	6.07	59.00	1.39	59.02
其中：增信业务收入	6.89	--	7.69	--	7.57	--	1.39	--
减：提取未到期责任准备金	--	--	0.15	--	1.50	--	0.00	--
投资收益	4.13	36.09	2.46	20.63	2.96	28.77	0.69	29.35
利息净收入	0.37	3.19	1.89	15.92	1.26	12.24	0.27	11.59
其他	0.07	0.58	0.01	0.09	0.00	0.00	0.01	0.04
营业收入	11.46	100.00	11.91	100.00	10.29	100.00	2.36	100.00

注：2021 年增信业务净收入未抵减提取未到期责任准备金，利息净收入未抵减利息支出；2022—2024 年 1—3 月，增信业务净收入=增信业务收入-提取未到期责任准备金，利息净收入=利息收入-利息支出

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

2 业务经营分析

（1）增信业务

2021—2023 年，公司当期增信业务发生额波动下降，期末增信业务余额持续增长，增信业务保持很大规模，处于行业前列；公司增信业务结构以债券增信为主，期末增信放大倍数处于行业较高水平。2024 年 3 月末，公司增信业务余额较上年末略增。

公司将增信业务分为基础债券增信业务和创新增信业务。其中，基础债券增信业务包括对公司债、企业债、中期票据、资产支持证券、短期融资券等标准化债券的增信业务，创新增信业务主要指信用风险缓释合约、信用保护合约等综合增信金融服务。

2021—2023 年，公司增信业务发生额波动下降，年均复合下降 8.86%，其中 2022 年，公司增信业务发生额同比大幅下降 41.50%，主要系市场波动、增信需求下降所致。2023 年，公司增信业务发生额同比增长 42.00%，主要系当期存续到期较多，公司加快推动增信业务落地所致。

公司逐步调整增信业务结构，提高公募债规模及占比，提高客户资质，不断提升业务质量。2021—2023 年末，公司期末增信业务余额持续增长，年均复合增长 4.54%，其中公募债券的期末增信业务余额年均复合增长 33.54%，分别占期末增信业务余额的 29.14%、39.30% 和 47.54%，公募债券增信业务规模及占比增速较快。截至 2023 年末，公司期末增信业务余额较上年末增长 4.73%，主要系企业债增信业务余额较上年末增长所致；期末增信业务余额主要以企业债、公司债、非公开定向债务融资工具和中期票据为主，其中非公开定向债务融资工具期末增信业务余额有所下降，其余种类期末增信业务余额有所增长。2021—2023 年末，公司增信放大倍数持续下降，主要系净资产增长幅度高于增信责任余额增长幅度所致，但仍处于行业较高水平。

2024 年 1—3 月，公司增信业务发生额 27.56 亿元，同比下降 12.51%，主要系城投债政策环境调整，相应投放量减少所致。截至 2024 年 3 月末，公司期末增信业务余额较上年末增长 0.36%，仍以企业债、公司债、非公开定向债务融资工具和中期票据为主，公募债券期末增信业务余额较上年末增长 1.82%，占期末增信业务余额比重较上年末提升 0.69 个百分点至 48.23%；增信放大倍数较上年末有所下降，但仍处于行业较高水平。

图表 3 • 公司增信业务发展概况

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 1—3 月/3 月末
当期新增增信业务笔数（笔）	40	28	35	6
当期增信业务发生额（亿元）	211.55	123.76	175.74	27.56
当期增信业务解保笔数（笔）	9	35	26	5
当期增信业务解保金额（亿元）	28.15	95.89	144.15	25.01

期末增信业务笔数（笔）	127	136	149	150
期末增信业务余额（亿元）	640.46	668.33	699.92	702.47
其中：基础债券增信业务（亿元）	640.41	667.37	698.10	700.65
按债券种类：非公开定向债务融资工具（亿元）	215.20	183.77	125.72	128.53
公司债（亿元）	218.20	207.84	212.94	209.64
企业债（亿元）	150.10	203.87	249.18	242.90
中期票据（亿元）	32.00	66.90	90.14	94.14
资产支持证券（亿元）	6.41	5.00	15.13	12.65
债权融资计划（亿元）	15.50	0.00	0.00	0.00
短期融资券（亿元）	0.00	0.00	5.00	5.00
超短期融资券（亿元）	3.00	0.00	0.00	0.00
境外债（亿元）	0.00	0.00	0.00	7.80
按公募/私募类型：公募（亿元）	186.60	262.68	332.74	338.78
私募（亿元）	453.81	404.69	367.18	363.69
创新增信业务（亿元）	0.05	0.96	1.82	1.82
期末增信业务责任余额（亿元）	518.76	537.82	563.10	564.65
增信放大倍数（倍）	8.06	7.73	7.56	7.45

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

公司增信业务到期时间在假设首次全部行权时分布较为集中，需关注出现集中行权时可能面临的代偿压力；公司增信业务区域和行业集中度很高，客户集中度较高。

从到期金额的期限分布上看，截至 2023 年末，公司增信项目到期时间（不考虑行权）分布较分散，如在首次行权日全部回售/赎回，增信项目到期金额时间主要分布于 2024 和 2025 年，届时需关注代偿风险。

图表 4 • 截至 2023 年末公司增信项目到期时间分布

项目	不考虑行权		按照首次行权日	
	到期金额（亿元）	占比（%）	到期金额（亿元）	占比（%）
2024 年	147.00	21.00	288.00	41.15
2025 年	105.00	15.00	171.00	24.43
2026 年	195.58	27.94	148.38	21.20
2027 年	107.24	15.32	32.58	4.65
2028 年及以后	145.10	20.73	59.96	8.57
合计	699.92	100.00	699.92	100.00

注：本表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

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

从增信业务客户主体信用等级上看，2021—2023 年末，公司增信业务客户主体信用等级主要集中在 AA，占比波动下降；AA+ 占比波动提升。截至 2023 年末，公司增信业务客户主体信用等级主要集中在 AA，占比为 87.87%，AA+ 占比较上年末有所提升。

图表 5 • 公司增信项目客户主体评级分布

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
AA+	44.05	6.88	44.20	6.61	73.90	10.56
AA	590.00	92.12	623.37	93.27	615.01	87.87
暂无评级	6.41	1.00	0.76	0.11	11.01	1.57
合计	640.46	100.00	668.33	100.00	699.92	100.00

注：暂无评级为公司提供增信的资产支持证券客户；本表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

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司秉承专业化、市场化的经营理念，坚持“立足四川、辐射西部、面向全国”的发展定位。从区域分布上看，截至 2023 年末，公司四川省内增信业务占比 87.60%，其中成都地区增信余额占四川省内增信业务比重为 45.54%，泸州地区增信余额占四川省内增信业务比重为 9.11%，为四川省内第二大地区；重庆地区增信余额占全部增信业务比重为 7.69%；从行业分布来看，截至 2023 年末，地方融资平台增信余额占比 94.40%。整体看，公司增信业务区域和行业集中度均很高。

从客户集中度来看，2021—2023 年末，公司单一客户集中度呈波动下降趋势，前五大客户集中度持续下降，但仍处较高水平。截至 2023 年末，公司单一客户集中度和前五大客户集中度较上年末均有所下降，根据《融资担保责任余额计量办法》的规定，截至 2023 年末，公司的客户集中度水平符合监管要求。

图表 6 • 公司增信业务客户集中度情况

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
单一客户集中度（%）	13.68	14.38	9.14
前五大客户集中度（%）	61.62	57.18	44.13

注：集中度指标已按照监管要求进行折算

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）投资业务

2021 年以来，公司投资业务规模逐年增长；债券投资规模持续增长，是资产配置的主要品种；公司投资资产规模较大，需对投资业务相关的市场风险和信用风险保持关注。

公司投资业务主要为自有资金投资，投资品种以购买银行理财产品、发放委托贷款和信用债投资为主。公司委托贷款客户以四川省内地方城投公司及国有企业为主，债券投资以自身增信的债券为主要投资标的，实现与增信业务的协同。另外，公司也会投资少量的合作机构发行的债券，主要包括同业及股东/合作机构的其他子公司。

2021—2023 年末，公司投资规模持续增长，年均复合增长 11.44%。从资产配置策略来看，2021—2023 年末，公司信用债投资规模持续增长。截至 2023 年末，信用债投资规模较上年末增长 4.07%，信用债投资中投资于自身增信的债券规模为 38.09 亿元，占信用债投资比重较上年末下降 3.40 个百分点至 78.39%，公司信用债投资无违约项目。2021—2023 年，公司信用债投资收益持续增长，2023 年，公司信用债投资收益较上年增长 18.80%；2021—2023 年末，公司委托贷款规模波动下降。截至 2023 年末，委托贷款投资规模较上年末下降 31.52%，主要系当期委托贷款发放金额下降所致，委托贷款投放于自身增信业务客户的规模为 13.95 亿元，占委托贷款投资比重为 96.64%。截至 2023 年末，委托贷款业务无逾期和违约项目，计提减值规模较上年末下降 12.42%至 0.05 亿元。2021—2023 年，公司委贷投资收益波动下降，2023 年，委贷业务投资收益较上年下降 21.89%。2021—2023 年末，公司银行理财投资规模波动增长；截至 2023 年末，公司银行理财均为结构性存款。2021—2023 年，银行理财投资收益波动增长。

图表 7 • 公司投资业务概况（单位：亿元）

投资标的	2021 年		2022 年		2023 年	
	投资余额	收益	投资余额	收益	投资余额	收益
信用债	34.39	1.65	46.69	2.34	48.59	2.78
委托贷款	21.68	1.98	21.10	2.01	14.45	1.57
银行理财	5.00	0.26	0.00	0.00	12.80	0.72
合计	61.07	3.89	67.79	4.35	75.84	5.07

资料来源：公司提供，联合资信整理

3 未来发展

公司发展战略符合自身优势特点，具有较好发展前景。

公司秉承专业化、市场化的经营理念，坚持“立足四川、辐射西部、面向全国”的发展定位，坚持“增信+投资”双轮驱动发展，优化提升“债券综合服务商”品牌，推进增信主业高质量转型发展。在客户多元化方面，公司计划把提高产业债支持力度放在更为突出的战略性地位，主动挖掘优质产业类企业融资需求，提高产业类企业债增信业务占比；在创新发展方面，围绕“五篇大文章”、乡村振兴等重点战略持续推进业务和产品创新，发掘公用事业收益权、供应链相关 ABS 业务机会，不断丰富业务结构；在区域多元化方面，公司以国家“成渝地区双城经济圈建设”的战略和四川省委省政府构建“四化同步、城乡融合、五区共兴”区域发展新格局为重点等进行积极布局，同时适度加强中东部优质区域增信业务拓展，提升公司在全国范围的品牌知名度和影响力，推动业务区域结构多元化。

八、风险管理分析

1 风险管理体系

公司建立了较全面的风险管理体系，风险管理制度较为完善，能够满足当前业务发展的需要。

为了完善公司全面风险管理体系，确保经营活动安全稳健运行，公司制定了《全面风险管理办法》《风险事件管理办法》《风险偏好及限额管理办法》《业务风险分类指引》《信息科技风险管理办法》《全面风险管理制度》《信用风险管理办法》《操作风险管理办法》《法律合规风险管理办法》等制度，成立了包括董事会、风险管理委员会、风险控制部及各业务部门在内的全面风险管理组织体系，并对风险管理委员会的工作职责、议事规则和决议执行进行规范。公司风险管理委员会由董事会下设，负责对公司战略风险、操作风险及法律合规风险等提出建设性意见。

2 风险控制措施

公司对增信业务制定了较为严格的风控措施，设置反担保措施的增信项目余额占增信业务余额的比例较高。

对于地方政府融资平台项目，公司根据融资平台隶属的政府行政级别、财政实力、财务指标和债务负担状况，制定了较为严格的准入标准，原则上为市级以上平台或成都市区县平台。公司可接受的风险缓释措施包括土地、房产、股权、应收款项等抵质押物以及第三方保证等。截至 2024 年 3 月末，公司尚在存续期内的增信余额为 702.47 亿元，其中设置反担保措施的增信项目余额 667.09 亿元，覆盖增信业务余额的比例为 94.96%；主要反担保措施为第三方保证的增信项目余额为 415.25 亿元。

3 担保业务代偿水平

公司自成立以来增信业务未发生代偿，投资业务无违约情况发生，业务风险管理效果良好。

自成立至 2024 年 3 月末，公司增信业务未发生过代偿，投资业务亦无违约情况发生。

公司采用业务风险五级分类的方法进行风险精细化管理，公司按照全面原则、审慎原则和动态原则进行风险分类。综合考量业务对象还款能力、还款意愿、还款记录、担保情况及债务偿还的法律责任等因素，公司将增信和投资业务风险分为正常、关注、次级、可疑和损失五类，其中后三类合称为不良资产。截至 2024 年 3 月末，公司所有增信项目及投资资产均为正常类。公司整体业务风险管理效果良好。

九、财务分析

公司提供了 2021—2023 年和 2024 年一季度合并财务报表，其中 2021、2023 年财务数据经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2022 年财务数据经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留意见的审计结论；2024 年一季度合并财务报表未经审计。

合并范围方面，2021 年以来，公司无新增子公司。2023 年度，公司依据财政部要求，财务报表格式变更为金融企业财务报表。本报告财务分析中，2021 年数据取自 2022 年审计报告中的上年对比数据，2022 年数据取自 2023 年审计报告中的上年对比数据。整体看，公司财务数据可比性较好。

1 资本结构

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，权益稳定性一般；负债规模波动下降，杠杆水平较低。截至 2024 年 3 月末，所有者权益和负债总额均较上年末小幅变动，构成较上年末均变化不大。

公司用于从事增信业务的资金主要来源于股东投入的资本金、经营积累的留存收益和发行的永续债等。2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 8.19%。截至 2023 年，公司所有者权益较上年末增长 8.48%，主要系利润留存所致。其中，实收资本、其他权益工具和未分配利润占所有者权益比重分别为 53.01%、19.88%和 14.59%，所有者权益稳定性一般。利润分配方面，2021—2023 年，公司分别分配现金股利 2.40 亿元、1.36 亿元和 1.75 亿元，占上年净利润的比重分别为 41.62%、22.37%和 24.23%，利润分配力度一般，利润留存对公司权益的贡献较好。

2021—2023 年末，公司负债总额波动下降，年均复合下降 0.08%。公司负债主要由长期借款和责任准备金构成；截至 2023 年末，公司负债总额较上年末下降 10.49%，主要系偿还到期债券“20 天信 01”所致；责任准备金规模较上年末增长 43.81%，主要系提高未到期责任准备金计提比例所致。其他类负债主要为应付职工薪酬、应交税费和合同负债，规模很小。

图表 8 • 公司负债结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
责任准备金	2.77	13.12	4.93	20.94	7.09	33.64	7.39	37.45
其中：未到期责任准备金	1.47	6.96	1.55	6.59	3.04	14.42	/	/
增信赔偿准备金	1.30	6.16	3.38	14.36	4.05	19.22	/	/
全部债务	17.63	83.48	17.59	74.69	12.42	58.90	10.91	55.29
其中：长期借款	12.47	59.05	12.49	53.01	12.42	58.90	10.91	55.29
应付债券	5.11	24.19	5.11	21.68	0.00	0.00	0.00	0.00
其他债务	0.05	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他类负债	0.72	3.40	1.04	4.37	1.58	7.46	1.44	7.26
负债总额	21.12	100.00	23.56	100.00	21.09	100.00	19.74	100.00
实际资产负债率（%）	21.44		20.00		14.49		12.78	

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

公司全部债务主要由长期借款和应付债券构成。2021—2023 年末，全部债务呈波动下降趋势，年均复合下降 16.07%，截至 2023 年末，公司全部债务较上年末下降 29.41%，主要系偿还到期债券“20 天信 01”所致。

从杠杆水平来看，2021—2023 年末，公司杠杆水平持续下降。截至 2023 年末，公司实际资产负债率较上年末下降 5.51 个百分点，杠杆水平较低。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 1.82%，构成变化不大；公司负债总额较上年末下降 6.39%，主要系偿还部分长期借款所致；全部债务较上年末下降 12.16%，资产负债率较上年末小幅下降，杠杆水平较低。

2 资产质量

2021—2023 年末，公司资产总额持续增长，资产质量很高；公司各类投资资产规模较大，需关注其面临的市场及信用风险。截至 2024 年 3 月末，公司资产总额基本与上年末持平。

2021—2023 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 6.21%。截至 2023 年末，公司资产总额较上年末增长 3.68%，主要系交易性金融资产规模增加所致。从资产构成来看，以债权投资、货币资金、发放贷款及垫款、交易性金融资产和其他权益工具投资为主。

2021—2023 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 7.96%。2021—2023 年末，公司交易性金融资产波动增长，年均复合增长 13.19%，2022 年末，公司交易性金融资产较上年末下降 79.60%，主要系银行理财产品投资规模下降及永续债投资重分类所致。截至 2023 年末，公司交易性金融资产较上年末增长 528.12%，主要系新增结构性存款所致。2021—2023 年末，公司其他权益工具投资持续增长，2022 年末，公司新增其他权益工具投资 8.50 亿元，主要系新增 5.00 亿元永续债券投资及以前年度 3.50 亿元永续债投资重分类为其他权益工具投资所致。截至 2023 年末，公司其他权益工具投资较上年末增长 21.99%。2021—2023 年末，发放贷款及垫款规模波动下降，年均复合下降 14.82%，2023 年末，发放贷款及垫款规模较上年末下降 31.57%。长期股权投资规模较为稳定。2021—2023 年末，公司债权投资规模持续增长，年均复合增长 9.56%，2023 年末，公司债权投资规模较上年末微幅增长。

其他类资产主要为使用权资产、固定资产和其他非流动资产等，占比很小。

截至 2023 年末，公司 I 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 80.85%，I 级资产、II 级资产之和占资产总额扣除应收代偿款后的 81.89%，III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 16.28%，满足监管要求。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额较上年末基本稳定，其中，发放贷款及垫款规模有所增长。截至 2024 年 3 月末，公司不存在受限资产。

图表 9 • 公司资产结构（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
资产总额	85.58	100.00	93.11	100.00	96.54	100.00	96.57	100.00
其中：货币资金	19.96	23.32	19.80	21.26	16.91	17.51	11.35	11.76
交易性金融资产	10.90	12.73	2.22	2.39	13.96	14.46	8.95	9.27
债权投资	32.59	38.08	39.01	41.90	39.12	40.52	39.67	41.08
其他权益工具投资	0.00	0.00	8.82	9.47	10.76	11.14	10.88	11.27
长期股权投资	1.00	1.17	1.05	1.13	1.11	1.15	1.11	1.15
发放贷款及垫款	19.90	23.25	21.11	22.67	14.44	14.96	24.27	25.13
其他类资产	1.23	1.45	1.10	1.18	0.24	0.26	0.34	0.34

注：债权投资、发放贷款及垫款含一年内到期部分
 资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业收入波动下降，利润总额波动增长，主要盈利指标持续上升，盈利能力很强。2024 年 1—3 月，营业收入同比有所下降，利润总额同比有所增加。

2021—2023 年，公司营业收入实现情况详见“经营分析”。

图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业收入	11.46	11.91	10.29	2.36
营业支出	3.37	2.58	1.29	0.43
其中：提取保险责任准备金	2.06	1.99	0.66	0.30
业务及管理费用	0.48	0.49	0.53	0.11
其他业务成本	0.75	0.12	0.03	0.002
信用减值损失	-0.005	-0.005	0.006	0.00
利润总额	8.09	9.31	9.00	1.94
净利润	6.08	7.22	8.21	1.38
总资产收益率（%）	7.47	8.08	8.65	1.43
净资产收益率（%）	9.65	10.78	11.32	1.81

注：公司 2024 年 1—3 月财务指标未年化；信用减值损失转回金额以“-”号填列
 资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

公司营业支出以提取保险责任准备金、业务及管理费、其他业务成本和信用减值损失为主。2021—2023 年，公司营业支出持续下降，年均复合下降 38.11%，主要系公司提取保险责任准备金减少所致，2023 年公司营业支出同比下降 50.12%。

受上述因素综合影响，2021—2023 年，公司利润总额波动增长，年均复合增长 5.45%，2023 年公司利润总额同比下降 3.40%；2021—2023 年，公司净利润持续增长，年均复合增长 16.18%，2023 年公司净利润同比增长 13.62%，主要系公司 2023 年适用西部大开发税收优惠政策，所得税费用同比上年有所下降所致。

从盈利能力指标来看，2021—2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率持续提升，盈利能力很强。

2024 年 1—3 月，公司利润总额同比增长 3.47%，由于 2024 年公司不再符合西部大开发优惠政策影响，公司所得税费用同比增加，净利润同比下降 40.63%；从盈利能力指标来看，总资产收益率和净资产收益率分别同比下降 1.23 个百分点和 0.97 个百分点。

4 资本充足率及代偿能力

公司资本实力很强，资本充足率良好；截至 2023 年末，增信业务无代偿发生，公司整体代偿能力极强。

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

2021—2023 年末，公司净资产规模持续增长，净资产/净资产比率持续增长，净资产增信倍数持续下降。截至 2023 年末，公司净资产较上年增长 17.02%，净资产/净资产比率较上年末上升 5.78 个百分点，净资产增信倍数较上年末下降 1.10 倍，整体资本充足性较好。

联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，2021—2023 年末，公司净资产覆盖率持续增长。截至 2023 年末，公司净资产覆盖率较上年末上升 13.96 个百分点，净资产对担保业务组合风险值的覆盖程度较好。

2023 年，公司无代偿发生，代偿准备金率为零；公司整体代偿能力极强。

图表 11 • 公司资本充足性和代偿能力

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
净资产（亿元）	64.46	69.56	75.45
净资产（亿元）	39.85	51.06	59.75
净资产增信倍数（倍）	13.02	10.53	9.42
净资产/净资产比率（%）	61.82	73.41	79.19
净资产覆盖率（%）	96.02	118.68	132.64
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

5 其他事项

公司间接融资渠道较为通畅，信用记录良好。

截至 2024 年 3 月末，公司获得银行授信额度合计 27.00 亿元，未使用银行授信额度 16.00 亿元，公司融资渠道较为通畅。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 5 月 16 日查询日，公司未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录。

截至 2024 年 7 月 16 日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司有逾期或违约记录，履约情况良好，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

公司或有负债风险较小。

截至 2024 年 3 月末，联合资信未发现公司不存在作为被告的重大未决诉讼、仲裁情况。

十、ESG 分析

公司环境风险很小，较好履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。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。绿色金融方面，公司支持遂宁富源绿色企业债券成功落地，采用“绿色+增信+产业”模式支持自贡绿色公交 ABS 发行，是全国首单地方增信产业资产支持证券；按照“稳增长、扩大内需”部署，支持峨眉旅游集团落地全国首单地方增信文旅类产业债，助力省内旅游业复苏；公司贯彻落实中央和省关于“双碳”战略的政策要求，支持发行全国首单由信用增进机构参与承销的绿色（碳中和）债权融资计划。

社会责任方面，公司积极履行国企社会责任，为新冠肺炎疫情防控捐款 100.00 万元，支持疫情防控；助力四川省商业投资集团有限责任公司 7.00 亿元疫情防控公司债券成功发行，该笔债券为四川省首支省级疫情防控公司债券；助力江油鸿飞投资（集团）有限公司疫情防

控债成功发行，该笔债券为四川省首单区县小公募公司债及四川省首单区县城投疫情专项债；为“9.5”泸定地震抗震救灾捐款 100.00 万元，帮助受灾群众渡过难关和实施灾后重建；落实省委以县域为重要切入点扎实推进城乡融合发展的决定，按照四川金控党委的统一安排部署，推动四川苍溪国有投资（集团）有限公司债券融资，对苍溪县浙水乡开展帮扶工作。

公司暂未设有专门的 ESG 管治部门，ESG 信息披露质量一般。截至 2024 年 3 月末，公司董事会共有 11 名董事，其中独立董事 1 名（占比为 9.09%），女性董事 5 名（占比为 45.45%）。

十一、外部支持

公司控股股东四川金控综合实力很强，在业务开展、资本补充及风险防御等方面能给予公司较大支持。

公司作为省级信用增进机构，股东背景多元，实际控制人为四川省财政厅。

2024 年 1 月，公司控股股东由四川发展变更为四川金控。四川金控成立于 2017 年 2 月，初始注册资本 300.00 亿元，是四川省唯一的省属国有金融资本控股及运营平台，业务范围覆盖银行、融资担保、信用增进、资产管理、小额贷款、融资租赁、金融科技、商业保理、基金管理、投资管理、企业征信、再担保等。截至 2023 年末，四川金控资产总额 3837.65 亿元，净资产总额 547.19 亿元；2023 年，四川金控实现营业总收入 83.82 亿元，利润总额 21.48 亿元，净利润 20.94 亿元，综合实力很强。

公司为四川省第一家信用增进公司，其成立填补了四川金融领域空白，有助于完善四川信用体系建设、优化金融风险分散机制，是四川债券市场发展的重要抓手。公司作为四川金控内部重要的战略组成部分，可以充分与四川金控及体系内公司业务协同发展，根据分级授权的规定部分项目需经过董事会审批，在业务开展、资本补充及风险防御等方面获得四川金控较大支持。

十二、债券偿还能力分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项为可续期公司债券，公司根据相关规定将本期债项计入权益，但考虑到本篇报告需对本期债项偿债能力进行分析，故以下测算将视其为普通有息债务。

截至 2023 年末，公司全部债务规模 12.42 亿元，本期拟发行债项规模不超过 5.00 亿元（含），相对于公司的债务规模，本期债项发债规模较大；假设本期债项募集资金净额为 5.00 亿元，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，发行后公司实际资产负债率将上升 5.08 个百分点至 19.57%，杠杆水平有所提升，但整体仍处于一般水平。考虑到本期债项募集资金拟用于偿还存量公司到期债务，发行后公司实际债务规模增长可能低于预测值。

2 本期债项偿还能力

以相关财务数据为基础，按照发行 5.00 亿元估算相关指标对全部债务的保障倍数（见下表）。本期债项发行后，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度较发行前明显下降，但整体覆盖程度仍属较好。

图表 12 • 本期债项偿还能力指标

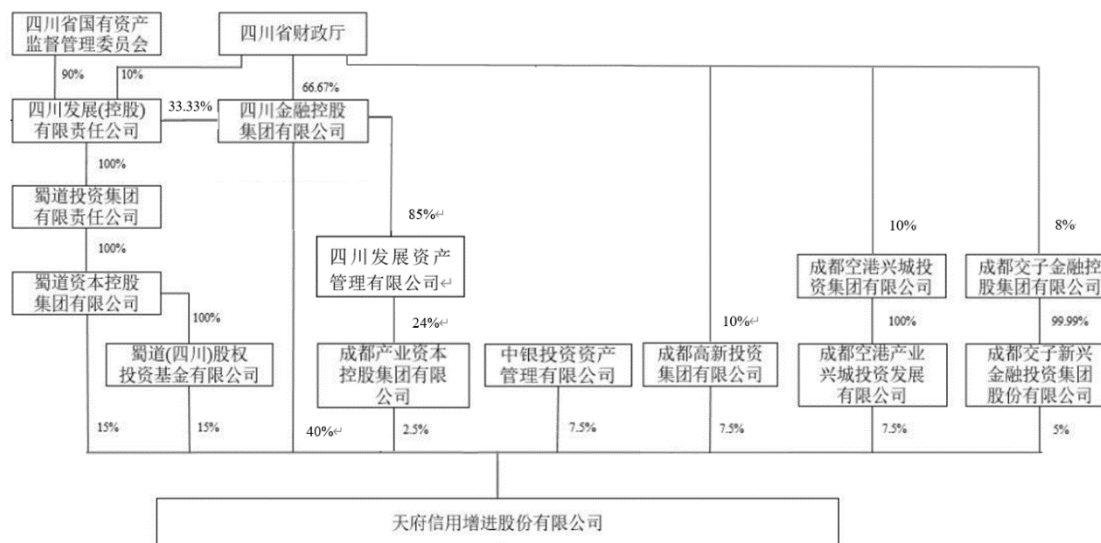
项目	2023 年/2023 年末	
	发行前	发行后
全部债务（亿元）	12.42	17.42
所有者权益/全部债务（倍）	6.07	4.33
营业收入/全部债务（倍）	0.83	0.59
经营活动现金流入额/全部债务（倍）	1.33	0.95

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十三、评级结论

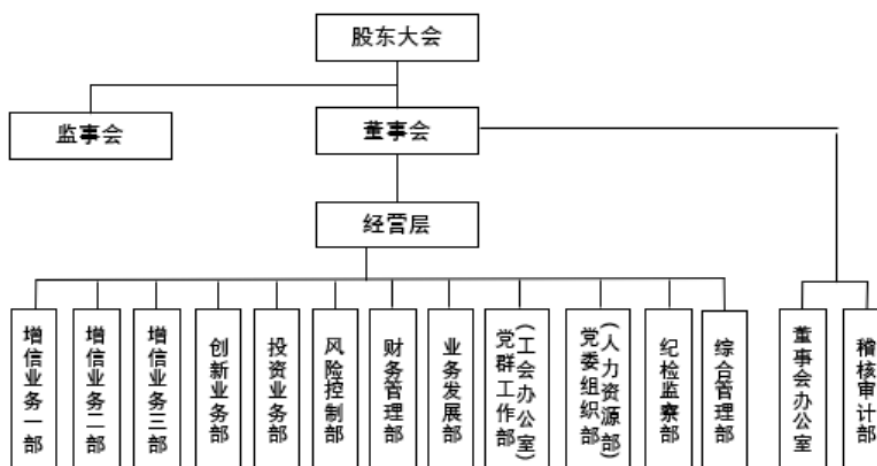
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司年度报告、公开资料，联合资信整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1] ×100%
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额 ×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额 ×100%
增信合同准备金	未到期责任准备金+增信赔偿准备金
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+增信赔偿准备金+一般风险准备金
当期增信代偿率	当期增信代偿额/当期解保额 ×100%
累计增信代偿率	累计增信代偿额/累计解保额 ×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计增信代偿额 ×100%
费用收入比	业务及管理费/营业收入 ×100%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2] ×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] ×100%
净资本	经调整的资产—经调整的负债
增信放大倍数	增信责任余额/ (净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资本担保倍数	期末增信责任余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-未到期责任准备金-增信赔偿准备金) /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/增信业务组合风险价值 ×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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-3 评级展望设置及含义

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

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

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，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

天府信用增进股份有限公司（以下简称“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本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司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、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项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。