

天府信用增进股份有限公司

2026 年面向专业投资者公开发行 可续期公司债券（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〔2026〕657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 2026 年面向专业投资者公开发行人可续期公司债券（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 2026 年面向专业投资者公开发行人可续期公司债券（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：

二〇二六年一月二十七日

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。

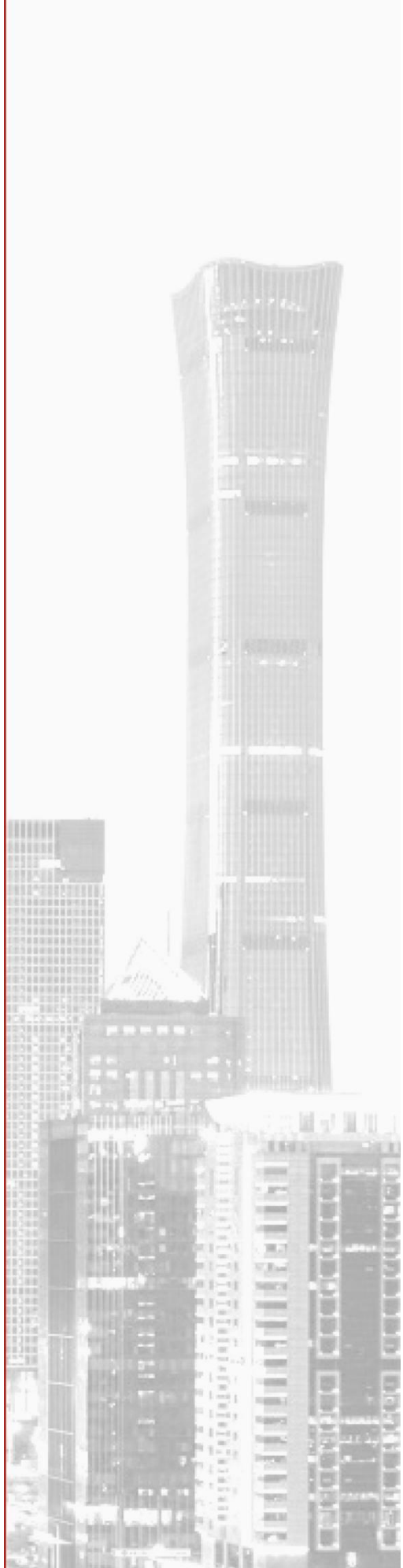
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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 2026 年面向专业投资者 公开发行可续期公司债券（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	2026/01/27

债项概况 本期债项发行规模为不超过 10.00 亿元（含 10.00 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；本期债项募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司债券本金；在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务；本期债项设有续期选择权、票面利率调整机制、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，股东背景很强，其增信业务规模处于四川省内第一、行业前列，区域与行业竞争力很强；公司治理结构和内控制度较为完善，风险管理水平很高。2022 年以来，公司期末增信业务余额逐年增长，业务规模很大，盈利能力很强，截至 2025 年 9 月末，公司资本实力很强，资产质量很高，整体代偿能力极强。考虑到本期债项用于偿还公司债券本金，本期债项的发行对公司偿债能力影响不大。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来，随着各项业务的发展及股东支持，公司整体竞争实力有望进一步增强。

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：增信主业显著收缩，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；单一客户增信规模过大，持续超过监管标准。

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（控股）有限公司变更为四川金控，实际控制人为四川省财政厅。控股股东四川金控综合实力很强，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。
- **区域竞争力与行业竞争力很强。**2022 年以来，公司增信业务发展良好，增信业务未发生代偿；2025 年 9 月末增信业务规模为 727.24 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。**2022—2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率水平较高，盈利能力很强。截至 2025 年 9 月末，公司所有者权益为 89.95 亿元，资本实力很强。

关注

- **债券担保业务规模增长承压。**国内宏观经济发展情况和行业政策均存在一定不确定性，企业经营压力或将加大，债券担保行业业务规模增长承压。
- **区域和行业集中度很高。**截至 2025 年 9 月末，公司增信业务和投资业务客户主要为四川省内城投平台，区域和行业集中度很高，需关注相关信用风险。
- **管理和风控水平仍需提升。**随着业务的逐步开展及业务种类的增加，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、打分表及结果

评级方法 融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 融资担保企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	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
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

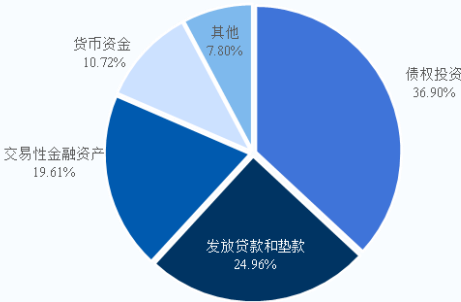
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

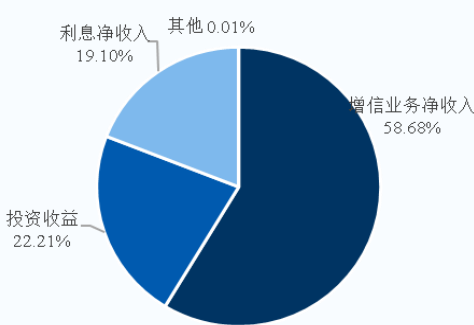
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
资产总额（亿元）	93.11	96.54	105.03	107.30
所有者权益（亿元）	69.56	75.45	85.34	89.95
货币资金（亿元）	19.80	16.91	11.26	20.75
责任准备金（亿元）	4.93	7.09	8.63	10.14
净资本（亿元）	51.06	59.75	71.07	/
营业收入（亿元）	11.91	10.29	11.44	9.08
利润总额（亿元）	9.31	9.00	9.81	7.33
费用收入比（%）	4.09	5.11	5.11	3.52
实际资产负债率（%）	20.00	14.49	10.53	6.72
单一客户集中度（%）	14.38	9.14	9.14	8.67
总资产收益率（%）	8.08	8.65	7.19	4.86
净资产收益率（%）	10.78	11.32	9.01	5.89
期末增信业务余额（亿元）	668.33	699.92	700.70	727.24
期末增信责任余额（亿元）	537.82	563.10	566.04	592.76
增信放大倍数（倍）	7.73	7.56	6.71	6.66
净资本增信倍数（倍）	10.53	9.42	7.96	/
净资本/净资产比率（%）	73.41	79.19	83.28	/
净资本覆盖率（%）	118.68	132.64	156.95	/
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
当期增信代偿率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
累计增信代偿率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

注：1. 公司 2025 年 1—9 月财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “/”表示数据未获取到
资料来源：公司审计报告、财务报表及提供资料，联合资信整理

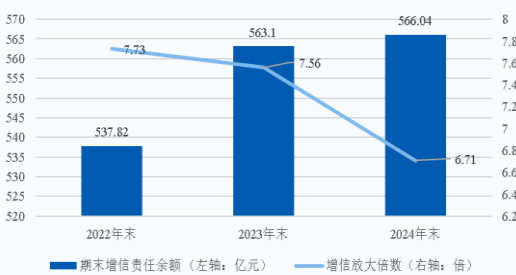
2024 年末公司资产构成



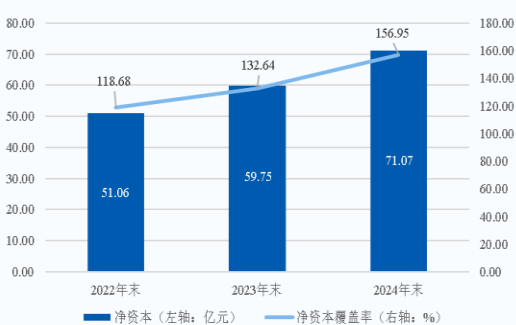
2024 年公司收入构成



公司增信业务开展情况



公司资本充足性情况



同业比较（截至 2024 年末/2024 年）

主要指标	信用等级	期末增信业务余额（亿元）	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（%）
公司	AAA	700.70	85.34	11.44	10.53	9.01
陕西信增	AAA	221.13	68.44	9.41	37.86	7.91
深担增信	AAA	116.51	66.05	6.87	7.29	1.96
中债信增	AAA	369.44	100.35	13.66	3.77	5.17

注：陕西信增为陕西信用增进投资股份有限公司，深担增信为深圳市深担增信融资担保有限公司，中债信增为中债信用增进投资股份有限公司

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	2026/01/06	薛峰 梁兰琼	融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208	—
AAA/稳定	2019/12/27	张祎 张帆	融资担保企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	—
			联合信用评级有限公司融资担保企业信用评级方法	—

注：非公开评级项目报告无链接

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

项目组成员：梁兰琼 lianglq@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，四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）将所持公司 25.00% 股权无偿划转至四川省财政厅，四川省财政厅将划转股份作价出资注入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，四川金控持有公司股权由 15.00% 增至 40.00%。截至 2025 年 9 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%，同时四川金控通过四川金控投资管理有限公司持股 7.50%，公司实际控制人为四川省财政厅；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 2025 年 9 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 2026 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 10.00 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。

票面利率调整机制：首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 280 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。初始基准利率为簿记建档日前 250 个交易日中国债券信息网站（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算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 250 个交易日中国债券信息网站（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算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

递延支付利息选择权：附设公司延期支付利息权，除非发生强制付息事件，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。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

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）向普通股股东分红（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）向普通股股东分红（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劣后于公司普通债务。

本期债项不设定增信措施。

本期债项募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司债券本金。

三、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）》](#)。

四、行业及区域环境分析

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信用竞争优势将更显著。

完整版行业分析详见 [《2025 年担保行业分析》](#)。

2 区域环境分析

近年来，四川省区域经济稳步发展，经济实力处于中上游水平，为公司展业提供了较好的外部环境。

四川省位于中国西南部，地处长江上游，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》，四川省的成都市等 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。

根据《四川省国民经济和社会发展统计公报》，2022—2024 年，四川省分别实现地区生产总值 56749.8 亿元、60132.9 亿元和 64697.0 亿元，按不变价格计算，同比分别增长 2.9%、6.0%和 5.7%，其中 2024 年四川省地区生产总值位居全国第 5 位。分产业看，2024 年，四川省第一产业增加值 5619.9 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 22816.9 亿元，增长 5.6%；第三产业增加值 36260.2 亿元，增长 6.3%。2024 年，四川省一般公共预算收入 5635.1 亿元，比上年增长 1.9%，其中税收收入 3600.5 亿元，下降 2.7%；固定资产投资比上年增长 2.4%。年末金融机构人民币各项存款余额 133331.5 亿元，比上年末增长 9.4%，人民币各项贷款余额 117083.9 亿元，比上年末增长 11.8%。

根据四川省统计局统计，2025年1—9月，四川省全省实现生产总值49322.2亿元，按不变价格计算，同比增长5.5%，高于全国增速。分产业看，第一产业增加值3978.7亿元，增长3.5%；第二产业增加值16966.4亿元，增长5.2%；第三产业增加值28377.1亿元，增长6.0%。

五、规模与竞争力

公司资本实力很强，增信业务规模很大，具有很强的区域与行业竞争力。

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，获得信用风险缓释工具凭证创设机构资质和一般交易商资质；同时，公司具有上交所和深交所信用保护凭证创设机构资质、核心交易商资质，具备开展信用风险缓释工具交易的必要条件。此外，公司还具备北金所（中国人民银行批准）债权融资计划副主承销商资格。

公司资本实力很强，增信业务规模处于四川省内第一、行业前列，区域与行业竞争力很强；截至2025年9月末，公司净资产为89.95亿元，增信业务余额为727.24亿元；资产质量很高，截至2025年9月末尚未发生代偿或逾期等风险事件。

联合资信选取资本实力相近的增进公司/担保公司进行同业对比。与样本公司相比，公司所有者权益、营业收入和实际资产负债率相对适中，同时公司盈利能力很强。

图表 1 • 2024 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	陕西信增	深担增信	中债信增
所有者权益（亿元）	85.34	68.44	66.05	100.35
营业收入（亿元）	11.44	9.41	6.87	13.66
净资产收益率（%）	9.01	7.91	1.96	5.17
实际资产负债率（%）	10.53	37.86	7.29	3.77

注：陕西信增为陕西信用增进投资股份有限公司，深担增信为深圳市深担增信融资担保有限公司，中债信增为中债信用增进投资股份有限公司

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、人事及股东支持无实质不利影响。

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、人事及股东支持无实质不利影响。

公司依据相关法律法规要求，建立了股东会、董事会和经营管理层相互分离、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。

公司股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构。

公司设董事会，截至2025年9月末，董事会席位为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。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。

截至2025年7月起，公司不再设监事会，由董事会审计委员会依法行使《公司法》规定的监事会职权。

公司经营层为总经理及其他高级管理人员，截至2025年9月末，公司有总经理1名，副总经理1名，财务总监1名。

2025年4月，公司董事长刘绣峰因到退休年龄免职，总经理李静女士临时负责公司全面工作。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。

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》等规定设股东会、董事会、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、薪酬与考核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

2022—2024 年，公司营业收入有所波动；收入结构以增信业务净收入和投资收益为主，利息净收入占比波动上升，增信业务收入为第一大收入来源；2025 年 1—9 月，公司营业收入同比有所增长。

公司营业收入主要由增信业务收入、投资收益和利息收入等构成。2022—2024 年，公司营业收入先减后增，有所波动。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 亿元导致增信业务净收入下降所致。2024 年，公司营业收入同比增长 11.26%，主要系提取未到期责任准备金同比减少导致增信业务净收入增长及委托贷款利息收入增长所致。

具体来看，2024 年，公司增信业务净收入同比增长 10.66%，主要系提取未到期责任准备金减少所致；投资收益同比下降 14.09%，主要系债券投资规模减少和收益率下降综合影响所致；利息净收入同比增长 73.74%，主要系委托贷款规模增长所致。其他收入主要为政府奖励金、手续费返还等，规模很小。

收入结构方面，2022—2024 年，增信业务净收入占营业收入的比重有所下降，投资收益和利息净收入占营业收入的比重波动上升，但增信业务净业务收入仍为第一大收入来源。

2025 年 1—9 月，公司营业收入同比小幅增长 8.10%，主要系增信业务余额增长使增信业务净收入增长所致，投资收益占比略有下降。

图表 2• 公司营业收入构成情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—9 月	
	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）
增信业务净收入	7.55	63.36	6.07	59.00	6.72	58.68	5.84	64.26
投资收益	2.46	20.63	2.96	28.77	2.54	22.21	1.41	15.54
利息净收入	1.89	15.92	1.26	12.23	2.19	19.10	1.83	20.19
其他	0.01	0.09	0.00	0.00	0.001	0.01	0.001	0.01
营业收入	11.91	100.00	10.29	100.00	11.44	100.00	9.08	100.00

注：增信业务净收入抵减提取未到期责任准备金，利息净收入抵减利息支出
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2 业务经营分析

(1) 增信业务

2022—2024 年，公司当期增信业务发生额逐年增长，期末增信业务余额先增后稳且规模很大，处于行业前列；增信业务结构以债券增信为主，增信放大倍数处于行业较高水平。2025 年 9 月末，公司增信业务余额较上年末有所增长，增信放大倍数随所有者权益增长而有所下降。

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。

2022—2024 年，公司增信业务发生额逐年增长。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。2024 年，公司增信业务解保额同比增幅较大，当期增信业务发生额同比大幅上升，主要系加大境外债增信业务拓展力度所致。

公司逐步调整增信业务结构，境外债增信业务落地情况较好。2022—2024 年末，公司期末增信业务余额先增后稳。截至 2024 年末，公司期末增信业务余额较上年末变动不大；期末增信业务余额仍以企业债、公司债、非公开定向债务融资工具和中期票据为主，境外债增信业务余额增幅很大；公募债券期末增信业务余额较上年末变动不大，占期末增信业务余额比重较上年末下降 0.94 个百分点至 46.60%；2022—2024 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。

2025 年 1—9 月，公司维持较大业务拓展力度，增信业务发生额 169.30 亿元，同比增长 12.82%。截至 2025 年 9 月末，公司期末增信业务余额较上年末增长 3.79%，以企业债、公司债、非公开定向债务融资工具、中期票据和境外债为主，其中境外债主体以地方融资平台为主；私募债券期末增信业务余额较上年末增长 20.41%，占期末增信业务余额比重提升至 61.81%；增信放大倍数较上年末有所下降，主要系利润留存所致，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	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 1—9 月/9 月末
当期新增增信业务笔数（笔）	28	35	53	42
当期增信业务发生额（亿元）	123.76	175.74	224.47	169.30
当期增信业务解保笔数（笔）	35	26	101	29
当期增信业务解保金额（亿元）	95.89	144.15	223.69	142.75
期末增信业务笔数（笔）	136	149	164	177
期末增信业务余额（亿元）	668.33	699.92	700.70	727.24
其中：基础债券增信业务（亿元）	667.37	698.10	699.80	727.24
按债券种类：非公开定向债务融资工具（亿元）	183.77	125.72	77.75	65.75
公司债（亿元）	207.84	212.94	204.32	219.66
企业债（亿元）	203.87	249.18	217.82	188.50
中期票据（亿元）	66.90	90.14	112.92	99.36
资产支持证券（亿元）	5.00	15.13	27.39	52.83
短期融资券（亿元）	0.00	5.00	1.56	0.00
超短期融资券（亿元）	0.00	0.00	3.30	0.00
境外债（亿元）	0.00	0.00	54.74	101.14
按公募/私募类型：公募（亿元）	262.68	332.74	326.50	277.74
私募（亿元）	404.69	367.18	373.30	449.50
创新增信业务（亿元）	0.96	1.82	0.90	0.00
期末增信业务责任余额（亿元）	537.82	563.10	566.04	592.76
增信放大倍数（倍）	7.73	7.56	6.71	6.66

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

截至 2025 年 9 月末，在增信项目首次行权日全部回售/赎回情况下，公司增信业务到期时间分布较为集中，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 2025 年 9 月末，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集中于 2026 年、2027 年和 2028 年及以后，届时需关注代偿风险。

图表 4 • 截至 2025 年 9 月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（%）
2025 年	18.85	2.60	42.85	5.89
2026 年	102.49	14.09	215.98	29.70
2027 年	131.43	18.07	152.65	20.99
2028 年及以后	474.47	65.24	315.76	43.42
合计	727.24	100.00	727.24	100.00

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，2022—2024 年末，公司增信业务客户主体信用等级主要集中在 AA，占比逐年下降，AA⁺占比逐年上升，客户信用资质有所提升。截至 2025 年 9 月末，公司增信业务客户主体信用等级仍主要集中在 AA，占比为 75.93%，AA⁺占比较上年末继续提升。

图表 5 • 公司增信项目客户主体评级分布

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
AA ⁺	44.20	6.61	73.90	10.56	106.04	15.13	141.78	19.49
AA	623.37	93.27	615.01	87.87	579.95	82.77	552.18	75.93
暂无评级	0.76	0.11	11.01	1.57	14.71	2.10	33.28	4.58
合计	668.33	100.00	699.92	100.00	700.70	100.00	727.24	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：公司提供资料，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”的展业定位。从区域分布上看，截至 2025 年 9 月末，公司四川省内增信业务占比 86.68%，其中成都地区增信余额占四川省内增信业务比重为 43.27%，绵阳地区增信余额占四川省内增信业务比重为 8.27%，为四川省内第二大地区；省外地区增信余额占全部增信业务比重为 13.32%，主要分布在重庆、浙江和山东等地区；从行业分布来看，截至 2025 年 9 月末，地方融资平台增信余额 624.29 亿元，占比 85.84%。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，2022—2024 年末，单一客户集中度先降后稳，前五大客户集中度逐年下降，仍属较高水平。截至 2025 年 9 月末，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，公司的单一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	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
单一客户集中度（%）	14.38	9.14	9.14	8.67
前五大客户集中度（%）	57.18	44.13	41.73	38.53

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

2022—2024 年，公司投资规模逐年增长，债券投资是资产配置的主要品种。截至 2025 年 9 月末，公司投资资产规模较大，需对投资业务所面临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，投资品种以发放委托贷款、信用债投资和购买银行理财产品为主。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。

2022—2024 年末，公司投资规模持续增长，投资结构以债券为主，委托贷款业务规模波动增长，银行理财规模逐年增长。2022—2024 年，公司投资资产收益逐年增长，收益主要来源于债券和委托贷款。

2024 年，公司债券投资收益同比下降 19.78%；截至 2024 年末，债券投资规模较上年末下降 13.21%，债券投资中投资于自身增信的债券规模为 36.97 亿元，占债券投资比重较上年末 78.39%提升至 87.67%；债券投资无违约项目。

2024 年，委贷业务的投资收益同比增长 44.59%；截至 2024 年末，委贷业务投资规模较上年末增长 81.66%，主要系当期委贷发放金额增加所致，委贷业务投放于自身增信业务客户的规模为 16.25 亿元，占委托贷款投资比重为 61.90%，较上年末有所下降。截至 2024 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增长 1.21 倍至 0.11 亿元。

2024 年，公司银行理财投资取得投资收益 0.19 亿元，同比大幅增长。截至 2024 年末，公司银行理财投资规模较上年末大幅增长 53.13%，全部为结构性存款。

截至 2025 年 9 月末，公司投资规模较上年末下降 8.55%；具体来看，债券投资规模较上年末有所增长，委托贷款规模较上年末有所下降；委托贷款投放于自身增信业务客户的规模为 13.50 亿元，占委托贷款投资比重为 55.56%；委托贷款单一最大客户期末余额为 2.00 亿元；委托贷款业务无逾期和违约项目，计提减值规模较上年末持平，仍为 0.11 亿元；银行理财规模较上年末大幅下降；无债权融资计划投资。2025 年 1—9 月，信用债投资收益同比有所下降，主要系市场收益率下降所致；委托贷款收益同比变动不大；银行理财收益有所增长，主要系银行理财日均投资规模增长所致。

图表 7 • 公司投资资产分布概况（单位：亿元）

投资标的	2022 年/末		2023 年/末		2024 年/末		2025 年 1—9 月/9 月末	
	投资余额	收益	投资余额	收益	投资余额	收益	投资余额	收益
债券	46.69	2.34	48.59	2.78	42.17	2.23	49.03	1.19
委托贷款	21.10	2.01	14.45	1.57	26.25	2.27	24.30	1.80
银行理财	0.00	0.00	12.80	0.07	19.60	0.19	7.70	0.21
债权融资计划	0.05	0.003	0.05	0.003	0.04	0.003	--	--
合计	67.84	4.35	75.89	4.42	88.06	4.69	80.53	3.20

资料来源：公司提供资料，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”的展业定位，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》《信用风险管理办法》《流动性风险管理办法》《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，并对各部门的工作职责、各层级决策机构议事规则和决议执行进行规范。

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、区域财政实力、企业财务指标和主体评级，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 2025 年 9 月末，公司尚在存续期内的增信余额为 727.24 亿元，其中设置反担保措施的增信项目余额 668.23 亿元，覆盖增信业务余额的比例为 91.89%；主要反担保措施为第三方保证的增信项目余额为 663.38 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 2025 年 9 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 2025 年 9 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 2022—2024 年和 2025 年三季度合并财务报表，其中 2022 年财务数据经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2023—2024 年财务数据经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留意见；2025 年三季度合并财务报表未经审计。

合并范围方面，2022 年以来，公司无新增子公司。2022 年以来，公司会计政策无重大变更，会计估计方面 2024 年变更未到期责任准备金计提系数（未来适用法），但对公司资产负债表影响较小。本报告财务分析中，2022 年数据取自 2023 年审计报告中的上年对比数据，2023 年数据取自 2024 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

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，权益规模很大但稳定性一般；负债规模逐年下降，杠杆水平较低。截至 2025 年 9 月末，公司杠杆水平仍较低。

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期公司债等。2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 10.77%。截至 2024 年，公司所有者权益较上年末增长 13.11%，主要系利润留存和发行永续期公司债所致。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 46.87%、23.43%和 16.02%，所有者权益稳定性一般。利润分配方面，2022—2024 年，公司分别分红 2.09 亿元、2.39 亿元和 1.75 亿元，占上年净利润的比重为 34.30%、33.15%和 21.23%，利润分配力度一般，利润留存对公司权益的贡献较好。

2022—2024 年末，公司负债总额逐年下降，年均复合下降 8.59%。截至 2024 年末，公司负债总额较上年末下降 6.65%，主要系长期借款减少所致，负债主要由长期借款和责任准备金构成；责任准备金规模较上年末增长 21.61%，未到期责任准备金和增信赔偿准备金均有所增长。其他类负债主要为应付股利、应付职工薪酬、应交税费和合同负债，2024 年末增幅较大主要系应付股利规模增长所致。

图表 8 • 公司负债结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
责任准备金	4.93	20.94	7.09	33.64	8.63	43.82	10.14	58.43
其中：未到期责任准备金	1.55	6.59	3.03	14.42	3.69	18.73	3.84	22.14
增信赔偿准备金	3.38	14.36	4.05	19.22	4.94	25.07	6.30	36.29
全部债务	17.59	74.69	12.42	58.90	7.41	37.63	5.42	31.27
其中：长期借款	12.49	53.01	12.42	58.90	7.41	37.63	5.42	31.27
应付债券	5.11	21.68	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他类负债	1.04	4.37	1.58	7.46	3.65	18.55	1.79	10.30
负债总额	23.56	100.00	21.09	100.00	19.68	100.00	17.35	100.00
实际资产负债率（%）		20.00		14.49		10.53		5.69

资料来源：公司财务报表，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。2022—2024 年末，全部债务逐年下降，年均复合下降 35.12%，截至 2024 年末，公司全部债务较上年末下降 40.37%，主要系偿还部分长期借款所致；受偿还债务影响，公司实际资产负债率较上年末有所下降，杠杆水平较低。

截至 2025 年 9 月末，公司所有者权益较上年末增长 5.40%，主要系利润留存所致，构成变化不大；公司负债总额较上年末下降 11.87%，主要系偿还部分长期借款以及应付股利减少所致，实际资产负债率较上年末有所下降，杠杆水平仍较低。

2 资产质量

2022—2024 年末，公司资产总额持续增长，资产质量较好；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 2025 年 9 月末，公司资产总额较上年末变动不大。

2022—2024 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 6.20%。截至 2024 年末，公司资产总额较上年末增长 8.79%，主要系交易性金融资产规模和发放贷款及垫款增加所致，资产构成以货币资金和投资类资产为主。

2022—2024 年末，公司货币资金逐年下降，年均复合下降 24.59%。

2022—2024 年末，公司投资类资产逐年增长，年均复合增长 13.76%。其中，2022—2024 年末，公司交易性金融资产逐年增长，年均复合增长 2.04 倍，主要系新增结构性存款所致；截至 2024 年末，公司交易性金融资产较上年末增长 47.57%，主要由结构性存款构成。2022—2024 年末，公司债权投资规模变动不大，截至 2024 年末未计提减值准备。2022—2024 年末，公司其他权益工具投资先增后减，波动减少；截至 2024 年末，公司其他权益工具投资较上年末下降 60.58%，主要系永续债券投资减少所致。2022—2024 年末，发放贷款及垫款规模波动增长，年均复合增长 11.45%；截至 2024 年末，发放贷款及垫款较上年末增长 81.52%，累计计提减值准备 0.11 亿元。2022—2024 年末，公司长期股权投资逐年增长，年均复合增长 80.78%；其中 2024 年末增幅较大，主要系公司追加对四川天府商业保理有限公司的投资所致，长期股权投资未计提减值。

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 2025 年 9 月末，公司 I 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 72.22%，I 级资产、II 级资产之和占资产总额扣除应收代偿款后的 74.12%，III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 24.74%，均满足监管要求。

截至 2025 年 9 月末，公司资产总额较上年末小幅增长，部分结构性存款赎回为货币资金，货币资金占比有所提升，交易性金融资产占比有所下降，其他科目占比相对稳定；公司不存在受限资产。

图表 9 • 公司资产结构（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	19.80	21.26	16.91	17.51	11.26	10.72	20.75	19.34

投资类资产	72.21	77.55	79.39	82.24	93.45	88.98	86.16	80.30
其中：交易性金融资产	2.22	2.39	13.96	14.46	20.60	19.61	9.20	8.57
债权投资	39.01	41.90	39.12	40.52	38.76	36.90	46.89	43.70
其他权益工具投资	8.82	9.47	10.76	11.14	4.20	4.00	2.13	1.99
长期股权投资	1.05	1.13	1.11	1.15	3.43	3.26	3.43	3.19
发放贷款及垫款	21.11	22.67	14.44	14.96	26.22	24.96	24.25	22.60
其他类资产	1.10	1.19	0.24	0.25	0.32	0.30	0.39	0.37
资产总额	93.11	100.00	96.54	100.00	105.03	100.00	107.30	100.00

注：投资类资产=交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+长期股权投资+发放贷款及垫款，其中债权投资、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

2022—2024 年，公司营业收入和利润总额均有所波动，主要盈利指标波动下降，盈利能力仍很强。2025 年 1—9 月，营业收入和利润总额均同比有所增长。

2022—2024 年，公司营业收入有所波动，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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
营业收入	11.91	10.29	11.44	9.08
营业支出	2.58	1.29	1.61	1.75
其中：提取保险责任准备金	1.99	0.66	0.88	1.36
业务及管理费用	0.49	0.53	0.58	0.32
信用减值损失（“-”表示转回）	0.005	-0.006	0.07	0.00
利润总额	9.31	9.00	9.81	7.33
净利润	7.22	8.21	7.24	5.16
总资产收益率（%）	8.08	8.65	7.19	4.86
净资产收益率（%）	10.78	11.32	9.01	5.89

注：公司 2025 年 1—9 月财务指标未年化
 资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

公司营业支出以提取担保赔偿准备金和业务及管理费为主，信用减值损失规模很小。2022—2024 年，公司营业支出波动下降，年均复合下降 20.95%，主要系公司提取保险责任准备金波动减少所致。其中，2023 年公司营业支出同比下降 50.12%；2024 年，公司营业支出同比增长 25.27%，主要系公司提取增信业务赔偿准备金增长所致。

受上述因素综合影响，2022—2024 年，公司利润总额波动增长，年均复合增长 2.60%，2024 年，公司利润总额同比增长 8.98%。2022—2024 年，公司净利润有所波动，2024 年净利润同比下降 11.73%，主要系公司不再享受西部大开发税收优惠政策，应交企业所得税同比有所增加所致。

从盈利能力指标来看，2022—2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率均波动下降，但盈利能力仍很强。

2025 年 1—9 月，公司营业收入同比增长 8.10%，利润总额同比增长 8.84%，净利润同比增长 10.14%。

4 资本充足率及代偿能力

公司资本实力很强，对业务风险的覆盖程度较好，资本充足性较好，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，公司净资本持续增长，主要系净资产增长所致；净资本/净资产比率逐年提升，净资本增信倍数逐年下降，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，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，截至 2024 年末，公司净资本覆盖率较上年末上升 24.31 个百分点，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度较好。

自成立至 2025 年 9 月末，公司增信业务保持零代偿。2022—2024 年，公司代偿准备金率为零，考虑到公司股东背景很强，自身资本实力很强，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	2022 年末	2023 年末	2024 年末
净资产（亿元）	69.56	75.45	85.34
净资本（亿元）	51.06	59.75	71.07
净资本增信倍数（倍）	10.53	9.42	7.96
净资本/净资产比率（%）	73.41	79.19	83.28
净资本覆盖率（%）	118.68	132.64	156.95
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.00

资料来源：联合资信根据审计报告测算

5 其他事项

公司间接融资渠道较为通畅，信用记录良好。

截至 2025 年 9 月末，公司获得银行授信额度合计 18.96 亿元，未使用银行授信额度 13.54 亿元，融资渠道较为通畅。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2025 年 11 月 26 日查询日，公司未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录。

截至 2026 年 1 月 26 日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司有逾期或违约记录，履约情况良好，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

公司或有负债风险较小。

截至 2025 年末，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委关于“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，公司纳税情况良好，2024 年度仍为纳税信用 A 级纳税人。公司积极履行国企社会责任，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，对接苍溪县浙水乡，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 2025 年 9 月末，公司独立董事占比 1/10，女性董事占比 1/5。

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、资本补充及风险防范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 2024 年末，四川金控资产总额 5875.44 亿元，净资产总额 883.40 亿元；2024 年，四川金控实现营业总收入 146.56 亿元，利润总额 58.95 亿元，净利润 48.73 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、资本补充及风险防范等方面获得四川金控较大支持。

十二、债券偿还能力分析

相较于公司现有债务规模，本期债项发行规模很大，发行后公司债务负担有所增加，相关指标对发行后全部债务的保障程度仍属一般，考虑到公司资本充足及股东实力很强等因素，公司对本期债项偿还能力极强。

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 2025 年 9 月末，公司全部债务规模 5.42 亿元，本期拟发行债项规模不超过 10.00 亿元（含），相对于公司的债务规模，本期债项发债规模很大；假设本期债项募集资金净额为 10.00 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 9.32 个百分点至 19.62%，杠杆水平有所提升，但整体仍处于一般水平。公司本期债项募集资金拟用于偿还公司债券本金，发行后公司实际债务规模或将阶段性增长。

2 本期债项偿还能力

以相关财务数据为基础，按照发行 10.00 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一般。

图表 12 • 本期债项偿还能力指标

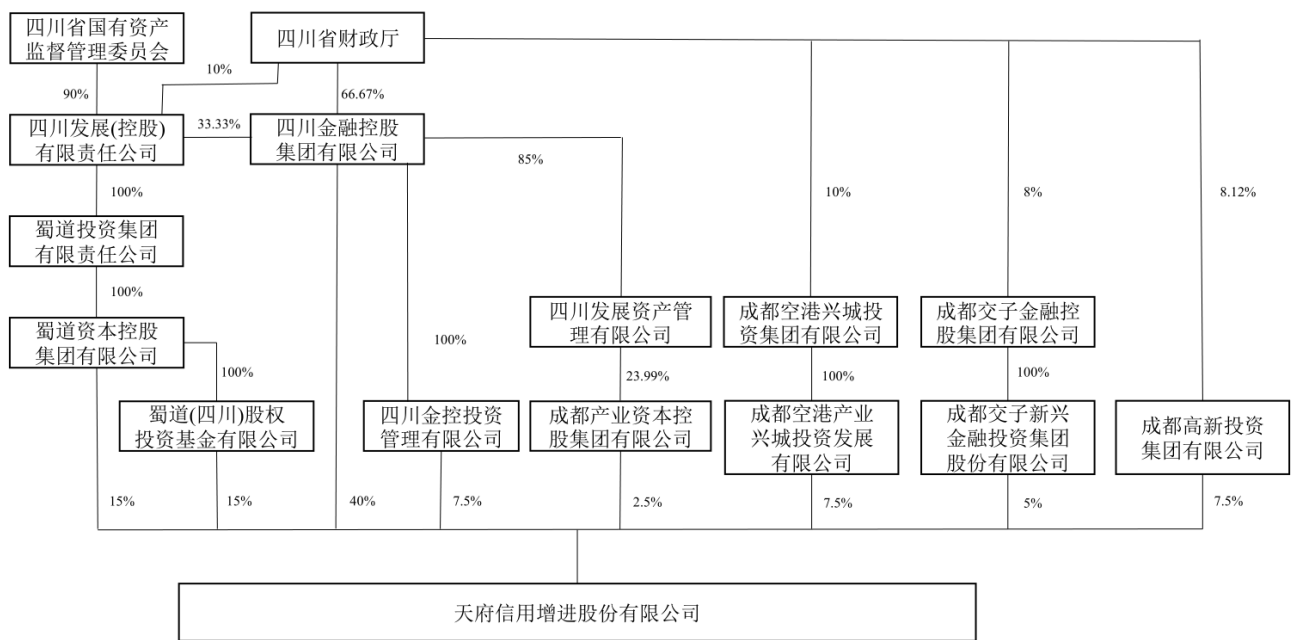
项目	2024 年/末		2025 年 1—9 月/9 月末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务*（亿元）	27.41	37.41	25.42	35.42
所有者权益*/全部债务*（倍）	2.38	1.38	2.75	1.54
营业收入/全部债务*（倍）	0.42	0.31	0.36	0.26
经营活动现金流入额/全部债务*（倍）	0.38	0.28	0.32	0.23

注：全部债务*=全部债务+计入所有者权益的可续期公司债，所有者权益*=所有者权益-计入所有者权益的可续期公司债
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十三、评级结论

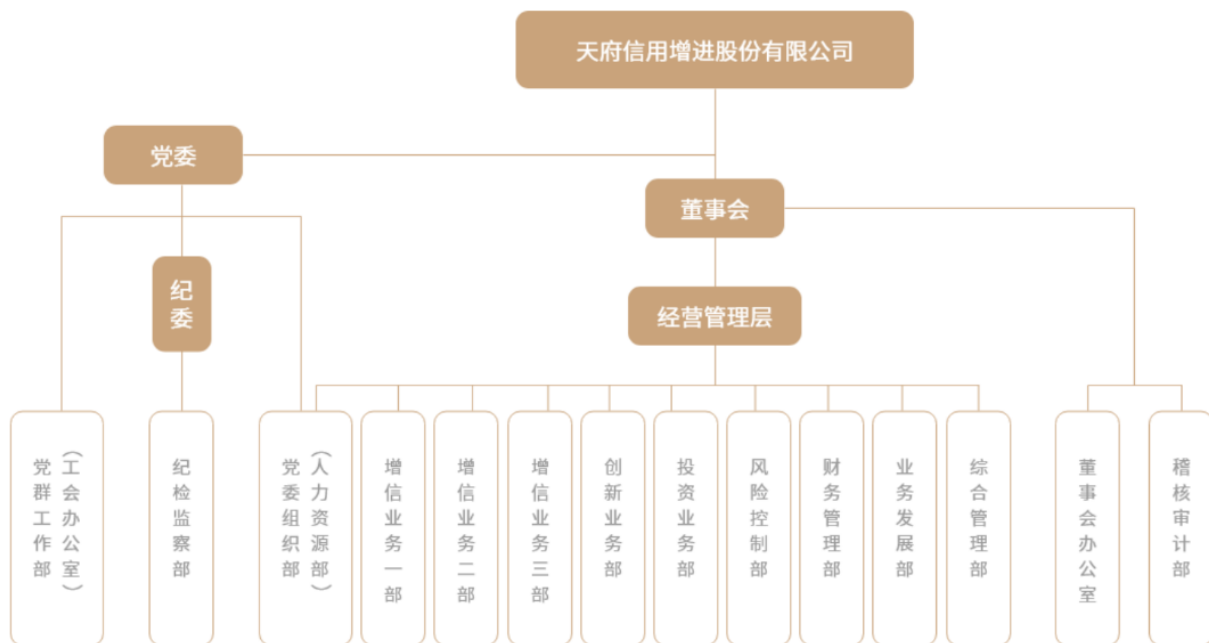
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 9 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+担保赔偿准备金
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/营业总收入×100%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
净资本	经调整的资产—经调整的负债
增信放大倍数	增信责任余额/ (净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资本担保倍数	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 3-2 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，联合资信将在天府信用增进股份有限公司（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。