

内江兴元实业集团有限责任公司

2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕5432号

联合资信评估股份有限公司通过对内江兴元实业集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持内江兴元实业集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA，“22 内兴元小微债 01/22 内兴 01”和“23 内兴元小微债/23 内兴 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十五日

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内江兴元实业集团有限责任公司（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。

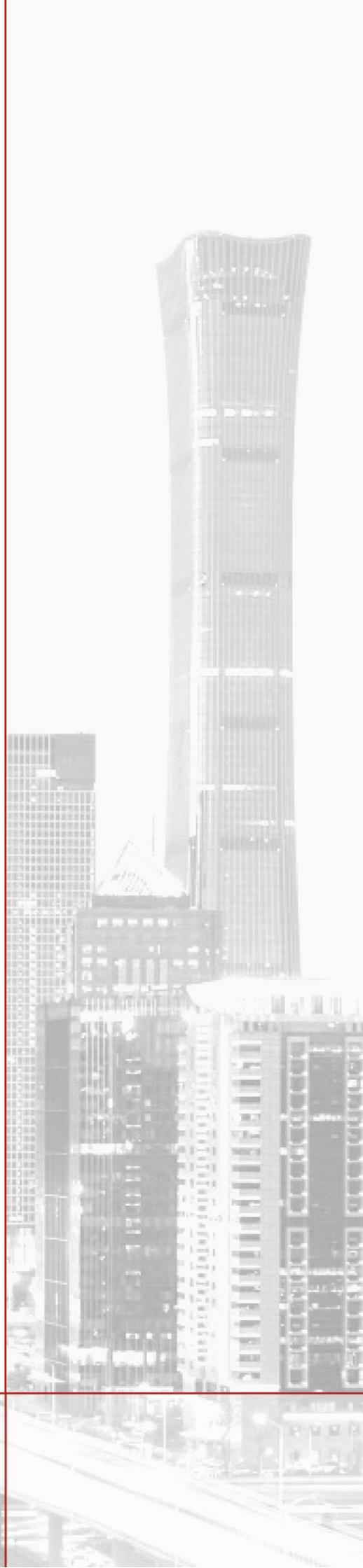
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



内江兴元实业集团有限责任公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
内江兴元实业集团有限责任公司	AA/稳定	AA/稳定	
担保方—天府信用增进股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/25
22 内兴元小微债 01/22 内兴 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 内兴元小微债/23 内兴 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

内江兴元实业集团有限责任公司（以下简称“公司”）作为内江经济技术开发区（以下简称“内江经开区”）唯一的城市基础设施建设主体，主要从事内江经开区范围内的城市基础设施建设业务。2024 年，内江市经济实力和一般公共预算收入保持增长，公司外部发展环境良好，在政府补助和资产划转等方面继续获得外部支持。跟踪期内，公司董事长空缺，由副董事长代为履职。公司收入构成仍以工程代建、土地转让和贸易为主。受内江经开区规划、政策及市场影响，公司部分项目建设进度缓慢，在建及拟建项目尚需投资规模较大，且资金来源主要为公司自筹，面临一定的资金支出压力，产业园类项目收益平衡状况受园区招商引资情况等影响大。2024 年，公司土地转让收入略有增长，当年回款情况较好，但业务整体回款仍滞后。土地转让业务受城市规划、招商引资计划等因素影响大。公司贸易收入增长明显，毛利率低，上下游集中度高。财务方面，应收类款项对公司资金形成占用，土地类资产占比高，公司整体资产质量一般。公司所有者权益有所下降，其中未分配利润占比较高，且随着转让土地，资本公积中对应的公允价值增值进行转销，权益稳定性一般。公司债务规模有所增长，短期债务占比较高；从融资渠道看，企业间拆借款和定向债权项目融资占比较高，债务结构有待优化。政府补助对利润总额贡献度较高；公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强，间接融资渠道亟待拓宽，存在一定的或有负债风险。

“22 内兴元小微债 01/22 内兴 01”和“23 内兴元小微债/23 内兴 01”由天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用增进”）提供不可撤销的连带责任保证。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，天府信用增进主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。天府信用增进担保实力极强，其担保显著提升了“22 内兴元小微债 01/22 内兴 01”和“23 内兴元小微债/23 内兴 01”本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在政府补助和资产划转方面继续获得外部支持。

评级展望

未来随着内江经开区经济发展以及公司代建项目和自营项目建设推进，公司业务有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域的经济和财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱；公司再融资能力下降，偿债能力显著恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**内江市交通区位优势明显，拥有五大传统支柱产业。2024 年，内江市经济总量和一般公共预算收入分别较上年增长 6.8% 和 7.4%，公司外部发展环境良好。
- **持续获得外部支持。**公司是内江经开区唯一的基础设施建设主体，职能定位明确，2024 年在政府补助和资产划转方面继续获得外部支持。

关注

- **存在资金支出压力。**公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，且资金来源主要为公司自筹，面临一定的资金支出压力，产业园类项目收益平衡状况受园区招商引资情况等影响大。

- **部分项目建设进度缓慢。**受内江经开区规划、政策及市场影响，甜城大道二期安置还房项目和“20 内江 01”的募投项目内江经济技术开发区幸福小区动迁安置还房项目资金到位和建设进度慢于预期。
- **短期偿债压力较大，债务结构不合理。**公司债务规模有所增长，截至 2024 年末，公司短期债务占比较高，现金短期债务比为 0.17 倍，短期偿债压力较大。从融资渠道看，企业间拆借款和定向债权项目融资占比较高。公司债务结构有待优化。
- **存在一定的或有负债风险。**截至 2024 年末，公司对外担保余额 35.05 亿元，担保比率为 66.00%，担保比率高，且被担保方均为内江市及下属区县国有企业，区域集中。因建设工程合同纠纷，公司作为被告的重大未决诉讼 1 起，涉案金额合计 0.31 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

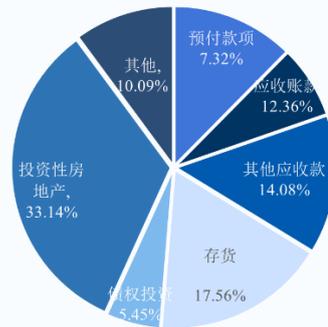
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：由于公司偿债能力评价结果有所下降，公司指示评级由上次评级的 a⁺ 变动为 a；公司无个体调整因素，故公司的个体信用等级由 a⁺ 下调为 a。

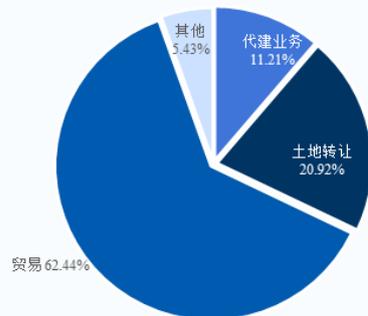
外部支持变动说明：公司实际控制人具有很强的综合实力，在政府补助和资产划转等方面持续给予公司外部支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

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。

2024 年末公司资产构成



2024 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



主要财务数据

合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年
现金类资产 (亿元)	7.29	6.37	3.41
资产总额 (亿元)	109.70	125.02	134.68
所有者权益 (亿元)	55.83	54.46	53.10
短期债务 (亿元)	18.81	24.48	20.02
长期债务 (亿元)	19.11	22.05	37.16
全部债务 (亿元)	37.93	46.53	57.18
营业总收入 (亿元)	9.90	16.55	19.56
利润总额 (亿元)	1.80	1.92	2.03
EBITDA (亿元)	3.05	3.94	4.74
经营性净现金流 (亿元)	1.51	5.37	5.71
营业利润率 (%)	24.14	21.16	19.85
净资产收益率 (%)	2.38	2.51	2.78
资产负债率 (%)	49.11	56.44	60.57
全部债务资本化比率 (%)	40.45	46.07	51.85
流动比率 (%)	174.47	143.83	134.46
经营现金流动负债比 (%)	3.91	10.47	10.53
现金短期债务比 (倍)	0.39	0.26	0.17
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.52	1.85	1.71
全部债务/EBITDA (倍)	12.42	11.82	12.07

公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额 (亿元)	104.24	112.34	119.71
所有者权益 (亿元)	55.28	53.65	52.36
全部债务 (亿元)	34.16	39.99	48.41
营业总收入 (亿元)	4.13	6.13	9.13
利润总额 (亿元)	1.43	1.55	2.09
资产负债率 (%)	46.97	52.24	56.26
全部债务资本化比率 (%)	38.19	42.70	48.04
流动比率 (%)	188.18	161.81	142.48
经营现金流动负债比 (%)	-5.32	8.06	20.95

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. 将公司其他应付款中短期拆借款纳入短期债务核算，将其他应付款中长期拆借款、其他非流动负债中的有息部分纳入长期债务核算

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

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
22 内兴元小微债 01/22 内兴 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/07/01	调整票面利率，回售
23 内兴元小微债/23 内兴 01	5.00 亿元	5.00 亿元	2028/03/15	调整票面利率，回售

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

债券简称	债券评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 内兴元小微债/23 内兴 01、22 内兴元小微债 01/22 内兴 01	AAA/稳定	AA/稳定	2024/06/26	徐汇丰 崔莹	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读原文
23 内兴元小微债/23 内兴 01	AAA/稳定	AA/稳定	2022/12/29	徐汇丰 杨婷	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读原文
22 内兴元小微债 01/22 内兴 01	AAA/稳定	AA/稳定	2022/06/02	徐汇丰 杨婷	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读原文

注：上述评级方法/模型通过链接可查询
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：崔 莹 cuiying@lhratings.com

项目组成员：刘 康 liukang@lhratings.com

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于内江兴元实业集团有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。截至 2024 年末，公司注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，内江市国有资产监督管理委员会（以下简称“内江市国资委”）持有公司 51.00% 股权，为公司控股股东和实际控制人，内江经济技术开发区管理委员会（以下简称“内江经开区管委会”）持有公司 49.00% 股权。

公司主要从事内江经济技术开发区（以下简称“内江经开区”）范围内的城市基础设施建设业务。

截至 2024 年末，公司本部设工程管理部、财务部、融资部、投资部和资产管理部等职能部门；公司纳入财务报表合并范围的一级子公司 6 家。

截至 2024 年末，公司合并资产总额 134.68 亿元，所有者权益 53.10 亿元（含少数股东权益 0.03 亿元）；2024 年，公司实现营业收入总收入 19.56 亿元，利润总额 2.03 亿元。

公司注册地址：内江市内江经济技术开发区汉晨路 666 号 2 幢；公司法定代表人：张艺兰。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，均在付息日正常付息。

“22 内兴元小微债 01/22 内兴 01”“23 内兴元小微债/23 内兴 01”的募集资金用于委托银行以委托贷款形式投放于经银行推荐并经公司最终确认的、位于内江经开区管委会管辖区域内或者经内江经开区管委会同意的内江市其他区域的小微企业及补充营运资金。截至 2024 年末，“22 内兴元小微债 01/22 内兴 01”“23 内兴元小微债/23 内兴 01”募集资金已按照募集说明书约定的用途使用完毕。“22 内兴元小微债 01/22 内兴 01”将于 2025 年 7 月 1 日到达回售期，根据公司所公告的债券回售登记情况，未有投资者登记回售。

“22 内兴元小微债 01/22 内兴 01”“23 内兴元小微债/23 内兴 01”由天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用增进”）提供不可撤销的连带责任保证。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 内兴元小微债 01/22 内兴 01	5.00	5.00	2022/07/01	5（3+2）年
23 内兴元小微债/23 内兴 01	5.00	5.00	2023/03/15	5（3+2）年
合计	10.00	10.00	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

下一阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

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

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

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

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

2 区域环境分析

内江市交通区位优势明显，拥有五大传统支柱产业，2024年经济总量和一般公共预算收入保持增长，税收收入占比较低，财政自给能力弱，上级补助收入对地方综合财力形成重要补充。整体看，公司外部发展环境良好。

（1）内江市

内江市位于四川盆地东南部，沱江下游，下辖市中区、东兴区、资中县、威远县、隆昌市、内江经济技术开发区和内江高新技术产业开发区，幅员面积5385平方公里，截至2024年末全市户籍总人口392.87万人，比上年末减少3.83万人。

内江市是交通运输部规划的国家公路运输主枢纽之一、四川省第二大交通枢纽和西南陆路交通的重要交汇点，是成渝经济区的中心城市，具有较好的区位优势，其境内建成铁路393.78公里，规划建设铁路约70公里；境内公路里程达14718.40公里；规划建设机场2座。随着成渝地区双城经济圈建设、内江与自贡同城化发展战略的推动，内江市未来发展前景较好。内江市作为老工业基地，也是重庆、成都两个特大城市支柱产业的配套基地和副食品供应基地，已形成冶金建材、食品饮料、机械制造、医药化工和电力能源等五大传统支柱产业。

2024年，内江市GDP保持增长，GDP规模在四川省下辖地级市（州）中位列中游，产业结构呈现“三二一”发展格局。同期，内江市规模以上工业增加值保持增长，其中计算机、通信和其他电子设备制造业增加值增长44.5%，酒、饮料和精制茶制造业增长38.3%，黑色金属冶炼和压延加工业增长14.6%，医药制造业增长9.9%，非金属矿物制品业增长3.2%；固定资产投资（不含农户）比上年有所增长，其中第一产业投资增长1.6%，第二产业投资增长42.4%，第三产业投资下降8.2%；房地产开发投资比上年下降29.6%，商品房施工面积下降28.2%，商品房销售面积下降17.9%。

图表2·内江市主要经济指标

项目	2023年	2024年
GDP（亿元）	1807.11	1942.57
GDP增速（%）	7.0	6.8
人均GDP（万元）	5.88	6.34
产业结构	16.5:31.1:52.4	13.7:35.0:51.3

规模以上工业增加值增速（%）	9.5	12.2
固定资产投资增速（%）	7.2	8.1

注：2023年GDP增速为按可比价格计算增速，2024年GDP增速为按不变价格计算增速，2024年固定资产投资增速为不含农户增速
资料来源：联合资信根据《内江市国民经济和社会发展统计公报》整理

2024年，内江市一般公共预算收入保持增长，一般公共预算收入规模在四川省下辖地级市（州）中排名靠后，税收收入占一般公共预算收入比重较低，财政自给能力弱，上级补助收入对地方综合财力形成重要补充。同期，内江市政府性基金收入受土地市场行情影响继续增长。截至2024年末，内江市地方政府债务余额增长至844.43亿元，其中一般债务余额342.07亿元，专项债务余额502.36亿元。

图表3·内江市主要财政指标

项目	2023年（末）	2024年（末）
一般公共预算收入（亿元）	85.21	91.52
一般公共预算收入增速（%）	12.1	7.4
税收收入（亿元）	39.64	37.61
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	46.52	41.10
一般公共预算支出（亿元）	308.70	350.82
财政自给率（%）	27.60	26.09
一般公共预算-上级补助收入	349.57	245.05
政府性基金收入（亿元）	113.86	120.58
地方政府债务余额（亿元）	698.72	844.43

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%
资料来源：联合资信根据内江市2023年财政决算和2024年财政预算执行情况数据整理

（2）内江经开区

内江经开区为国家级经济技术开发区，地处成渝地区双城经济圈几何中心，现辖面积78.5平方公里，主导产业为电子信息、生物医药、机械装备、汽车零部件、食品饮料和现代服务业。根据《内江经开区2024年1-4季度经济指标情况》，2024年内江经开区生产总值同比增长6.9%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、股权结构和实际控制人未发生变化。

公司主要从事内江经开区范围内的基础设施建设工作，是内江经开区唯一的基础设施开发和土地整理主体，在内江经开区发展建设中居重要地位。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91511000555797754B），截至2025年6月3日，公司本部无未结清和已结清的不良及关注类信贷信息记录。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2025年6月24日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理人员有变动。2024年7月，公司原董事长陈杰不再担任董事长职务，任命公司董事张艺兰为副董事长，并履行董事长相关职责，该事项对公司经营无重大不利影响；公司新任命董欢欢为副总经理。公司法人治理结构无重大变化，管理制度有修订和完善。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2024年，受贸易规模扩大影响，公司营业总收入有所增长，综合毛利率略有下降。

公司收入主要来源于代建、土地转让和贸易业务。2024年，公司代建业务收入较上年有所下降，主要系受结算情况影响；土地转让收入略有增长；随着贸易规模扩大，贸易收入大幅增长。受毛利率低的贸易业务收入占比提升影响，公司综合毛利率略有下降。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023年			2024年		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
代建业务	3.78	22.84	19.91	2.19	11.21	19.99
土地转让	3.92	23.68	67.32	4.09	20.92	79.30
贸易	7.93	47.88	0.32	12.22	62.44	0.38
其他	0.93	5.60	35.25	1.06	5.43	40.92
合计	16.55	100.00	22.62	19.56	100.00	21.28

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

(1) 基础设施代建及自营业务

跟踪期内，受内江经开区规划、政策及市场影响，公司部分项目建设进度缓慢。公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，且资金来源主要为公司自筹，面临一定的资金支出压力，产业园类项目收益平衡状况受园区招商引资情况等影响大。

跟踪期内，公司代建业务模式未发生变化。根据公司与内江市财政局、内江经开区管委会签署的代建框架协议，内江经开区基础设施建设以及动迁安置还房项目等采取委托代建模式，协议约定公司按照内江经开区管委会要求进行建设，并在项目建成后移交给内江经开区管委会管理。内江市财政局以政府回购的方式将项目回购款先支付至内江经开区管委会，再由内江经开区管委会支付给公司。回购款核算方面，委托代建回购款按当年项目投资额加成 15% 的代建服务费计算；最终汇总结算额为根据竣工决算审计的项目投资额加成 15% 的代建服务费¹。回购款拨付方面，内江市财政局将框架协议项下的代建项目当年的回购款列入该年度财政预算计划，以确保按照协议约定的数额及期限支付。公司每年末按照当年项目投资额加委托代建费确认收入。此外，公司还有部分基础设施项目为自营项目，建成后通过出租、出售等方式回收前期投入。

截至 2024 年末，公司主要在建基础设施代建项目明细见下表；拟建代建项目为三条道路工程，预计总投资额 1.19 亿元。

图表 5 • 截至 2024 年末公司主要在建基础设施代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资
甜城大道二支路、二支路西段、十一支路及二支路西段道路工程	1.84	0.26
内江经开区甜寿路道路工程	0.71	0.16
内江经开区安泰街北段道路工程	0.98	0.40
内江经开区甜福路（三支路）西延长线道路工程	1.33	0.53
内江经开区纵二路、横四路道路工程	4.11	0.54
内江经开区横四路一标段道路工程	2.16	0.59
内江经开区安泰街南段道路工程	0.42	0.33
内江经开区汉宁路西段道路工程	2.26	
内江经开区教育产业园一期建设工程	3.50	0.96
合计	17.31	3.77

注：已投资额按照工程管理部确认的应支付工程款口径（含已支付工程款）填写
资料来源：公司提供

¹ 由于公司大多代建项目未竣工结算审计，代建收入为当年项目投资额加成 15% 的代建服务费计算，代建成本为当年实际发生成本（部分工程款未按工程进度全部支付），导致毛利率出现不等于及高于 15% 的情况，最终根据竣工决算审计金额进行调整

截至 2024 年末，公司主要在建自营项目见下表。其中，甜城二期安置还房工程原计划建设期为 2016—2017 年，自 2018 年开始运营，由于规划调整等原因，建设进度慢于预期；其余自营项目主要是园区标准厂房项目。此外，“20 内江 01”募投项目内江经济技术开发区幸福小区动迁安置还房项目资金到位和建设进度慢于预期，截至 2024 年末尚未开工。自营项目资金来源为公司自筹资金及市场化融资，自营项目收入来源主要为标准厂房的租售和安置房销售。整体看，公司在手项目尚需投资规模较大，且资金来源主要为公司自筹及融资，存在较大的资金支出压力，产业园类项目收益平衡状况受园区招商引资情况等影响大。

图表 6 • 截至 2024 年末公司主要在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资
甜城二期安置还房工程	7.07	1.41
成渝之心·内江经开区新型材料标准厂房建设项目（一期）	3.39	0.81
生物医药产业园、智能化大数据产业园标准厂房项目	11.30	1.00
数字经济产业园基础建设项目	11.35	0.01
城西污水处理厂提标改造	1.15	0.05
内江经开区教育产业园一期建设工程	3.50	0.96
合计	37.76	4.24

注：1. 甜城二期安置还房工程计入其他非流动资产；2. 城西污水处理厂提标改造已投资额中未包含购买机器设备、管网和房屋建筑物的支出 2.11 亿元；3. 已投资金额按照财务口径填写，非工程口径
 资料来源：公司提供

（2）土地转让业务

2024 年，公司土地转让收入略有增长，当年回款情况较好，但业务整体回款仍滞后。公司该业务收入实现易受内江经开区城市规划、招商引资计划影响，并且取决于内江经开区管委会收回土地的 plan，具有一定的不确定性。

2024 年，公司土地转让收入较上年略有增长，系内江经开区管委会根据内江经开区规划建设需要，将属于公司的两宗土地（共 204.19 亩，账面价值 6.07 亿元）进行有偿回收，收购价为 4.09 亿元，收购价根据第三方评估机构出具的评估报告确定。公司以收购价确认收入，以原始入账成本（0.85 亿元）作为土地转让成本，土地转让业务毛利率较高。土地转让时，将对应地块以前年度转换为投资性房地产时增加的资本公积 3.41 亿元予以转销，同时核销公允价值变动损益 1.81 亿元。2024 年，公司收到土地转让回款 6.80 亿元，当年回款情况较好。截至 2024 年末，公司尚未收回的土地转让款 8.60 亿元，该业务整体回款仍滞后。

（3）贸易业务

2024 年，公司贸易业务收入增长明显，仍采用以销定购的模式，毛利率低，上下游集中度高。

随着公司贸易品种增加和贸易规模扩大，2024 年公司贸易收入较上年增长 54.14%。公司贸易业务由公司本部和两家子公司负责，主要贸易品种包括农副产品、生猪、煤炭（原煤）、化学原料、化学制品、原木等。2024 年，公司贸易业务上游供应商主要为内江经开区内企业，下游销售对象包含成都市、宜宾市、拉萨市、常德市、温州市等地区的客户。跟踪期内，公司贸易业务模式无变化，仍主要为“以销定购”，即根据下游客户需求签订销货合同，向上游企业采购标的商品，赚取销售价格与采购价格之间的差价，毛利率低，不同商品的结算付款方式和账期有所差异。2024 年，公司向前五供应商采购金额约占贸易业务总成本的 71.56%，向前五大客户销售收入占贸易收入总额的 79.97%，上下游集中度高。公司前五销售客户以国有企业和央企为主，民营企业仅 1 家，联合资信未发现前五销售客户存在发生严重失信行为或被列入全国失信被执行人名单的情形。

（4）其他业务

跟踪期内，公司其他业务收入规模仍较小，其中租赁业务可租赁资产的出租率不高。

公司其他业务收入主要来自租赁业务、污水处理业务、服务业务和其他业务等，收入规模较小。

公司租赁业务主要可租赁资产为标准厂房、门面及部分房产。截至 2024 年末，公司标准厂房账面价值 8.08 亿元，出租率为 51.86%；房产/门面账面价值为 4.52 亿元，其中房产尚未出租，门面出租率为 62.72%。公司可租赁资产整体出租率不高，主要系受经济环境影响所致。2024 年，公司实现租赁收入 0.42 亿元，较上年增长 2.87%。

污水处理业务由内江经济技术开发区污水处理有限责任公司（以下简称“污水处理公司”）负责，其污水处理业务采取委托经营模式，即通过与内江市水务有限责任公司（以下简称“内江水务”）签订托管运营合同，委托内江水务负责污水处理厂具体运营。污水处理公司下设 1 个污水处理厂，服务面积 15 平方公里。2024 年，公司实现污水处理收入 846.87 万元，较上年增长 6.93%；污水处理业务毛利率为 1.87%，较上年有所下降。

2 未来发展

未来，公司将按照内江经开区的总体规划目标，在完成内江市政府和内江经开区管委会下达的城市基础设施建设任务的基础上，提升经营性和实体性项目比重，进一步实施向市场化运营企业的转变。

（四）财务方面

公司 2024 年度财务报表经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。

合并范围方面，2024 年公司注销子公司内江创芯电子科技有限公司。公司合并范围内减少的子公司规模较小，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模有所增长，其中土地类资产占比较高，应收类款项规模较大，对公司资金形成占用；资产受限比例较高。公司整体资产质量一般。

截至 2024 年末，公司货币资金较上年末减少 46.44%，主要系购置土地等支出资金所致，其中受限货币资金 0.65 亿元，为定期存款和质押保证金等。公司应收账款较上年末减少 10.45%，主要是应收内江经开区管委会的代建工程款和处置土地款（占 89.82%）；账龄超过 1 年的应收账款占比为 64.05%。公司预付款项较上年末下降 16.17%，主要系预付的土地等资产购置款部分结转所致。公司其他应收款较上年末增长 68.62%，主要系向内江经开区管委会、内江市自然资源和规划局经济技术开发区分局和内江埃普诺新能源科技有限公司（以下简称“埃普诺公司”）拆借往来款增加所致。公司对埃普诺公司的其他应收款系公司向其提供借款用于埃普诺公司在内江经开区年产 30 万吨硅碳负极新材料项目的设备购置，按照借款合同约定由埃普诺公司股东、实际控制人提供连带责任保证，在采购设备到位后以不低于 3 亿元的设备提供抵/质押担保。公司其他应收款账龄以 1 年以内为主（占 65.11%）；从应收对象看，公司其他应收款主要为应收政府部门或国有企业的往来款项，集中度高。公司存货主要为内江经开区管委会注入公司的待开发土地；未计提跌价准备。

截至 2024 年末，公司债权投资较上年末增长 8.27%，主要系委托贷款尚未到期，到期时一次性还本付息，到期前应付利息累积所致。债权投资主要为公司发行小微债券并对外发放委托贷款所形成。公司对小微企业发放的委托贷款未设置担保措施，贷款主体较为分散，对单一对象发放委托贷款一般不超过 5000.00 万元。除委托贷款外，公司债权投资包括公司应收四川集世迈物流装备有限责任公司的股权回购款 1690.00 万元和对四川国跃新能源汽车有限公司（以下简称“国跃新能源”）拆借资金 2390.96 万元，其中国跃新能源存在多笔失信被执行、被执行及限制高消费记录和司法诉讼，计划以土地抵账的形式偿还所欠公司账款，公司整体款项回收风险可控。截至 2024 年末，公司债权投资未计提减值准备。公司投资性房地产较上年末增长 5.70%，主要系公司购置土地以及收到内江经开区管委会注入的门面资产所致。截至 2024 年末，公司投资性房地产主要由标准厂房 8.08 亿元、土地使用权 32.03 亿元和门面 3.17 亿元构成，按照公允价值计量；其中 7.09 亿元的门面等资产尚未办理产权证。

图表 7 • 公司资产主要构成情况

项目	2023 年末		2024 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	73.76	59.00	72.93	54.15
货币资金	6.37	5.10	3.41	2.53
应收账款	18.59	14.87	16.64	12.36
预付款项	11.76	9.41	9.86	7.32
其他应收款	11.24	8.99	18.96	14.08
存货	22.61	18.08	23.65	17.56
非流动资产	51.26	41.00	61.75	45.85
债权投资	6.78	5.42	7.34	5.45
投资性房地产	42.22	33.77	44.63	33.14
资产总额	125.02	100.00	134.68	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图表 8 • 截至 2024 年末公司主要其他应收款明细

欠款单位/简称	欠款单位性质	款项性质	期末余额 (万元)	坏账准备 (万元)	占其他应收款期末余额的比例
内江经开区管委会	政府单位	往来款	93057.25	0.00	48.93%
内江市自然资源和规划局经济技术开发区分局	政府单位	往来款	34855.40	0.00	18.33%
内江埃普诺新能源科技有限公司	民营企业	往来款	27502.00	137.51	14.46%
内江兆兴贸易有限责任公司	国有企业	往来款	12801.30	64.01	6.73%
内江投资控股集团有限公司	国有企业	往来款	3132.03	15.66	1.65%
合计	--	--	171347.99	217.18	90.10%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

截至 2024 年末，公司受限资产账面价值 36.05 亿元，包括受限货币资金 0.65 亿元和用于贷款抵押的投资性房地产 35.40 亿元，资产受限比例为 26.77%，资产受限比例较高。

跟踪期内，公司所有者权益规模有所下降，其中未分配利润占比较高，且随着转让土地，资本公积中对应的公允价值增值相应转销，权益稳定性一般。

截至 2024 年末，公司所有者权益较上年末下降 2.50% 至 53.10 亿元，主要系资本公积减少所致；所有者权益主要由实收资本（占 3.77%）、资本公积（占 56.78%）和未分配利润（占 37.25%）构成，未分配利润占比较高。资本公积减少主要系内江经开区管委会收购公司的土地，公司将其转换日对应的资本公积转销所致²。截至 2024 年末，公司资本公积中包含的土地价值增值余额为 8.36 亿元，后续公司转让土地将导致资本公积进一步减少。整体看，公司所有者权益稳定性一般。

跟踪期内，公司债务规模有所增长，企业间拆借款和定向债权项目融资占比较高，债务结构有待优化。公司整体债务负担一般。

截至 2024 年末，公司负债总额较上年末有所增长，负债结构仍以流动负债为主。公司经营性负债主要是应付货款、工程款（应付账款），应交税费以及应付经营性往来款。公司其他应付款中包含部分资金拆借款，按照期限，分别调整至短期债务和长期债务核算。公司长期借款较上年末大幅增长，应付债券较上年末变动不大。其他非流动负债全部是定向债权项目融资，将其调整至长期债务核算。

图表 9 • 公司主要负债情况

项目	2023 年末		2024 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	51.28	72.68	54.24	66.48
短期借款	12.86	18.23	12.87	15.77
应付账款	4.58	6.50	5.53	6.78
应交税费	6.91	9.80	7.70	9.44
其他应付款	20.31	28.79	21.16	25.94
一年内到期的非流动负债	4.61	6.54	3.15	3.86
非流动负债	19.28	27.32	27.34	33.52
长期借款	2.77	3.93	13.12	16.08
应付债券	10.68	15.14	10.62	13.02
其他非流动负债	4.45	6.30	2.59	3.17
负债总额	70.56	100.00	81.58	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

² 上述土地在以前年度转换为投资性房地产时，转换日公允价值增值部分计入资本公积，内江经开区管委会收购公司土地时，原转换日计入资本公积的金额一并转销

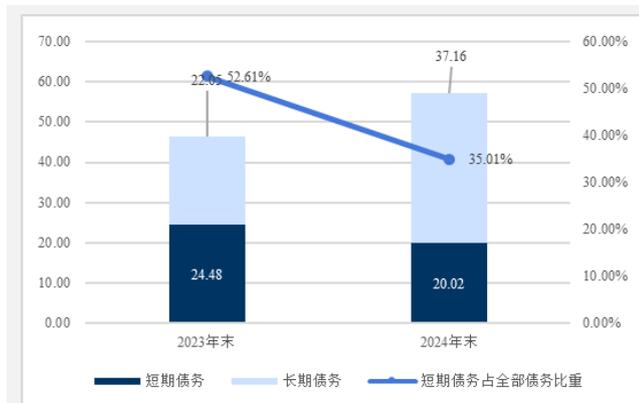
图表 10 • 截至 2025 年 5 月末公司存续债券概况

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
22 内兴元小微债 01/22 内兴 01	5.00	5.00	2022/07/01	5 (3+2) 年
23 内兴元小微债/23 内兴 01	5.00	5.00	2023/03/15	5 (3+2) 年
20 内江 01	1.10	0.77	2020/04/02	7 年
合计	11.10	10.77	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

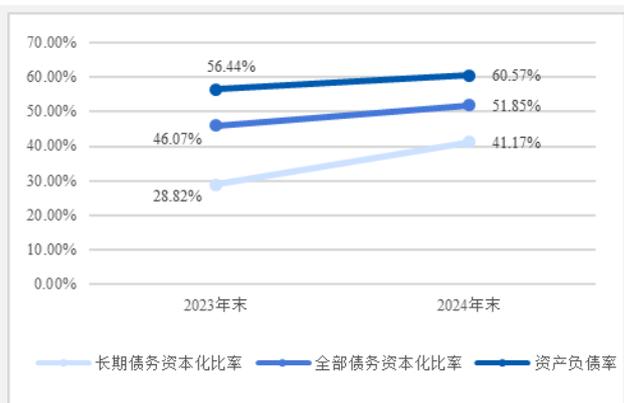
截至 2024 年末，公司全部债务 57.18 亿元，较上年末增长 22.89%，主要系银行长期借款增加所致；短期债务占比下降至 35.01%，但占比仍较高。从融资渠道看，银行借款占 45.76%，债券融资占 19.47%，定向债权项目融资占 8.82%，与其他地方国有企业之间的拆借款（体现在其他应付款）占 19.84%。从债务指标看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年末均有所上升。公司整体债务负担一般。

图表 11 • 公司债务规模及结构 (单位：亿元)



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 12 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

跟踪期内，公司营业总收入有所增长，政府补助对利润贡献度较高，整体盈利能力尚可。

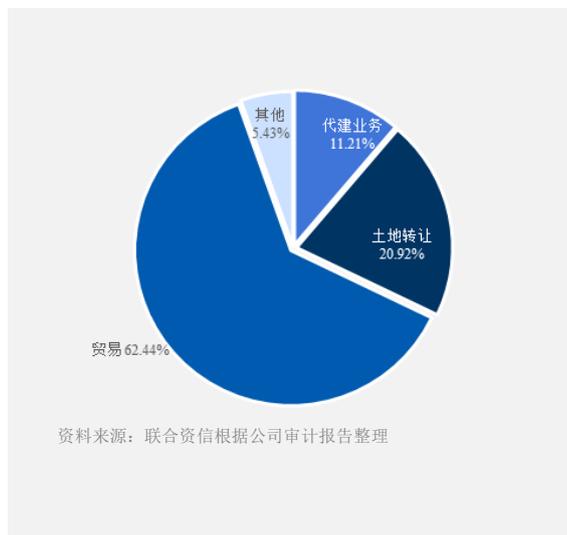
2024 年，公司营业总收入较上年有所增长，营业利润率有所下降。同期，受财务费用增长影响，公司期间费用有所增长，2024 年期间费用占营业总收入的比重为 15.31%。公司公允价值变动收益仍为负，主要系公司向内江经开区管委会转让土地，转回对应的公允价值变动损益所致，对公司利润有一定影响。公司其他收益主要为政府补助，对公司利润贡献较大。投资收益主要为委托贷款取得的利息收入和部分理财收益。从盈利指标看，2024 年公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升。公司盈利能力指标整体表现尚可。

图表 13 • 公司盈利能力情况 (单位：亿元)

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	16.55	19.56
营业成本	12.81	15.40
期间费用	2.21	3.00
其他收益	1.21	1.81
公允价值变动收益	-0.70	-1.41
投资收益	0.41	0.78
利润总额	1.92	2.03
营业利润率 (%)	21.16	19.85
总资本收益率 (%)	3.33	3.76
净资产收益率 (%)	2.51	2.78

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 14 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024 年，公司经营活动现金仍为净流入，现金收入实现质量较好。因购买土地等资金支出规模相对较大，公司投资活动现金仍为净流出。考虑到公司债务到期偿还、在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司仍存在一定的筹资需求。

图表 15• 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	43.04	63.19
经营活动现金流出小计	37.67	57.48
经营活动现金流量净额	5.37	5.71
投资活动现金流入小计	1.91	4.03
投资活动现金流出小计	17.02	15.83
投资活动现金流量净额	-15.11	-11.80
筹资活动现金流入小计	36.27	46.05
筹资活动现金流出小计	25.79	39.28
筹资活动现金流量净额	10.48	6.77
现金收入比 (%)	90.74	118.19

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，2024 年公司经营活动现金流入量较上年增长 46.83%，主要系收到的往来款和贸易业务回款增加所致；经营活动现金流出量较上年增长 52.58%，主要系项目投入增加和支付往来款规模增长所致。2024 年，公司经营活动现金仍为净流入。公司现金收入比有所上升，整体收入实现质量较好。

从投资活动来看，2024 年公司投资活动现金流入规模较上年有所增长，主要系公司收回投资的短期基金、理财产品增加所致；投资活动现金流出规模较上年略有下降，主要投向为购买土地等。2024 年，公司投资活动现金仍为净流出。

从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入和流出规模均有所增长，现金流入主要是公司融资，现金流出主要是偿还债务本息。2024 年，公司筹资活动现金仍为净流入。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强，间接融资渠道亟待拓宽，存在一定的或有负债风险。

图表 16• 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（末）	2024 年（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	143.83	134.46
	速动比率（%）	99.75	90.85
	现金短期债务比（倍）	0.26	0.17
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.94	4.74
	全部债务/EBITDA（倍）	11.82	12.07
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.85	1.71

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所下降，流动资产和速动资产对流动负债的保障程度尚可，现金类资产对短期债务覆盖程度低。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 有所增长，EBITDA 对利息支出和全部债务的覆盖程度均略有下降。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2024 年末，公司获得银行授信额度 37.13 亿元，尚未使用银行授信额度 5.67 亿元，间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2024 年末，公司对外担保余额 35.05 亿元（详见附件 1-4），担保比率为 66.00%，主要是保证担保。被担保方均为内江市及下属区县国有企业或事业单位，截至 2025 年 6 月 12 日，联合资信未发现被担保方存在被列入全国失信被执行人名单等情形。但是，公司担保比率高，且被担保企业区域集中，公司存在一定的或有负债风险。

截至 2025 年 6 月 23 日，公司作为被告的涉案金额超过 500 万元的重大未决诉讼 1 起，涉案金额合计 0.31 亿元，系重庆市圣奇建设（集团）有限公司（现已更名为中海外开发建设集团有限公司，以下仍简称“圣奇建设”）作为公司项目建设的施工方，与公司关于工程计量和计价标准产生纠纷。后续因圣奇建设将该案件涉及的所有债权债务转让给四川大华达建设工程有限公司（以

以下简称“大华达公司”)，大华达公司向公司提起诉讼。2024年5月，该案件开庭，依大华达公司申请，法院启动对案件所涉工程量及价格的司法鉴定。2024年9月，大华达公司申请裁定撤诉。2025年1月，鉴定机构出具正式鉴定意见。2025年3月，法院再次受理大华达的诉讼，目前该案件尚在审理阶段。

3 公司本部主要变化情况

公司资产和权益集中在公司本部，融资亦主要由公司本部开展。部分贸易收入等来自子公司，公司对子公司管控力度强。公司本部债务负担一般，短期偿债压力较大。

截至2024年末，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的88.89%、82.56%和98.60%；全部债务48.41亿元，占合并口径的84.66%，全部债务资本化比率为48.04%，整体债务负担一般；现金短期债务比为0.19倍，短期偿债压力较大。2024年，公司本部营业总收入占合并口径的46.66%，部分贸易业务等通过子公司开展。公司通过向全资子公司、控股公司派出董事、高级管理人员、财务总监、财务负责人以及财务部和融资部负责人实施财务控制，按照财务事项审批权限对子公司进行财务监管，子公司的融资计划、融资方案、启动实施融资工作、重大投资项目需上报公司批准，公司对子公司的管控力度强。

(五) ESG 方面

公司在环境方面无监管处罚情况，积极履行作为国有企业的社会责任，法人治理结构比较有效，ESG信息披露质量有待改善。整体看，公司ESG表现一般。

环境方面，作为城市基础设施投资企业，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。2024年以来，联合资信未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，体现了国企社会责任和担当。

公司未设置专门的ESG管治部门或组织，未披露ESG相关报告，ESG信息披露质量有待改善。治理方面，公司战略规划较为清晰，对下属子公司管控力度强，且建立了比较有效的法人治理结构。公司涉及的法律诉讼较少，在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未收到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司作为内江经开区唯一的城市基础设施建设主体，在政府补助和资产划转方面继续获得外部支持。

公司实际控制人系内江市国资委。内江市为四川省地级市，2024年，内江市经济和财政实力保持增长。截至2024年末，内江市政府债务限额为948.72亿元，地方政府债务余额为844.43亿元。内江市政府具有很强的综合实力。

公司是内江经开区唯一的城市基础设施建设主体，继续在政府补助和资产划转方面获得支持。2024年，公司收到政府补助1.81亿元，计入其他收益；获得内江经开区管委会注入门面资产，增加资本公积0.59亿元。

整体看，公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性有利于其获得政府支持。

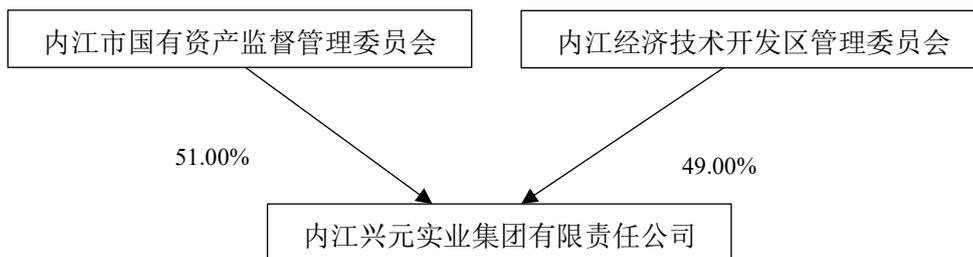
八、债券偿还能力分析

“22内兴元小微债01/22内兴01”“23内兴元小微债/23内兴01”由天府信用增进提供不可撤销的连带责任保证，保证范围为“22内兴元小微债01/22内兴01”“23内兴元小微债/23内兴01”存续期公司应偿还的本金、相应票面利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。根据联合资信最新的评级结果，天府信用增进个体信用等级为aaa，主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其提供的担保显著提升了上述债券到期偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

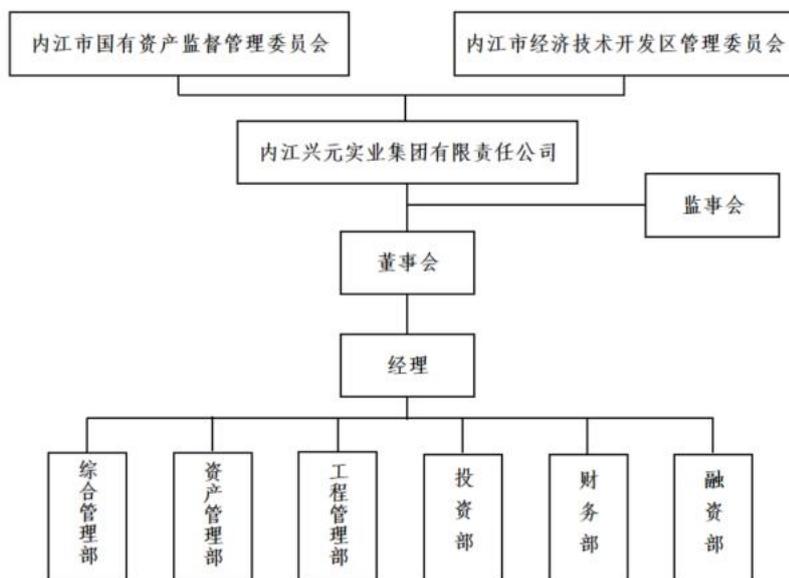
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“22内兴元小微债01/22内兴01”“23内兴元小微债/23内兴01”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

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 2024 年末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年末）

子公司名称	主营业务	持股比例
内江市兴能投资有限公司	城市基础设施建设、土地整理及配套房屋建设投资	100.00%
内江经济技术开发区污水处理有限责任公司	污水处理	100.00%
内江市兴睿人力资源服务有限责任公司	公共就业服务、职业中介服务、劳务派遣	100.00%
内江兴宸资产经营管理有限责任公司	资产管理、供应链管理及配套服务、国内贸易	100.00%
内江兴馨汽车服务有限公司	汽车租赁、汽车代驾服务、出租车客运	100.00%
内江兴铖贸易有限责任公司	商品贸易	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2024 年末）

被担保方	实际控制人	担保余额 (亿元)
隆昌市兴诚投资集团有限公司	隆昌市财政局	0.52
内江高新投资有限责任公司	四川内江高新技术产业开发区管理委员会	1.50
内江供应链集团有限公司	内江市国有资产监督管理委员会	1.41
内江汉安农村基础设施建设有限公司	内江市市中区财政局	0.49
内江建工集团有限责任公司	内江市国有资产监督管理委员会	6.06
内江经投建设发展有限公司	内江经济技术开发区经济科技发展局	0.60
内江靖毅建设发展有限公司	内江市市中区靖民镇农业综合服务中心	0.30
内江路桥集团有限公司	内江市国有资产监督管理委员会	11.95
内江市市中区汽车服务有限公司	内江市市中区财政局	0.05
内江市扬越物资有限责任公司	内江经济技术开发区管理委员会	0.27
内江市兆庆供应链管理有限责任公司	内江经济技术开发区管理委员会	0.10
内江市兆通工贸发展有限责任公司	内江经济技术开发区管理委员会	0.70
内江投资控股集团有限公司	内江市国有资产监督管理委员会	1.55
内江鑫弘劳务有限公司	内江市市中区财政局	0.10
内江鑫康医疗投资有限责任公司	内江市市中区财政局	3.00
内江鑫昇商贸有限公司	内江市市中区财政局	0.09
内江鑫喜实业发展有限公司	内江市市中区财政局	0.10
内江兆兴贸易有限责任公司	内江经济技术开发区管理委员会	0.84
内江振鑫发展有限责任公司	内江市市中区财政局	1.96
四川东同建设集团有限公司	内江市东兴区财政局	0.50
四川省汉安丝路国际贸易有限公司	内江市国有资产监督管理委员会	0.20
四川鸿达交通发展集团有限公司	内江市国有资产监督管理委员会	0.50
四川绿建杭萧钢构有限公司	内江市国有资产监督管理委员会	0.35
四川省川南大草原旅游开发有限公司	内江市市中区财政局	0.05
四川衔捷新材料有限责任公司	内江经济技术开发区管理委员会	0.27
四川鑫铉晟建设工程有限公司	内江市市中区财政局	0.10
四川振威实业发展集团有限公司	四川省内江市威远县财政局	1.50
合计	--	35.05

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.29	6.37	3.41
应收账款（亿元）	16.66	18.59	16.64
其他应收款（亿元）	9.76	11.24	18.96
存货（亿元）	22.57	22.61	23.65
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	*
固定资产（亿元）	0.12	0.12	0.59
在建工程（亿元）	2.69	0.23	4.97
资产总额（亿元）	109.70	125.02	134.68
实收资本（亿元）	2.00	2.00	2.00
少数股东权益（亿元）	0.02	0.04	0.03
所有者权益（亿元）	55.83	54.46	53.10
短期债务（亿元）	18.81	24.48	20.02
长期债务（亿元）	19.11	22.05	37.16
全部债务（亿元）	37.93	46.53	57.18
营业总收入（亿元）	9.90	16.55	19.56
营业成本（亿元）	7.41	12.81	15.40
其他收益（亿元）	1.22	1.21	1.81
利润总额（亿元）	1.80	1.92	2.03
EBITDA（亿元）	3.05	3.94	4.74
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	12.51	15.02	23.12
经营活动现金流入小计（亿元）	28.72	43.04	63.19
经营活动现金流量净额（亿元）	1.51	5.37	5.71
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.98	-15.11	-11.80
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.56	10.48	6.77
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.58	0.94	1.11
存货周转次数（次）	0.33	0.57	0.67
总资产周转次数（次）	0.09	0.14	0.15
现金收入比（%）	126.29	90.74	118.19
营业利润率（%）	24.14	21.16	19.85
总资本收益率（%）	2.74	3.33	3.76
净资产收益率（%）	2.38	2.51	2.78
长期债务资本化比率（%）	25.50	28.82	41.17
全部债务资本化比率（%）	40.45	46.07	51.85
资产负债率（%）	49.11	56.44	60.57
流动比率（%）	174.47	143.83	134.46
速动比率（%）	116.03	99.75	90.85
经营现金流动负债比（%）	3.91	10.47	10.53
现金短期债务比（倍）	0.39	0.26	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	1.52	1.85	1.71
全部债务/EBITDA（倍）	12.42	11.82	12.07

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.将公司其他应付款中短期拆借款纳入短期债务核算，将其他应付款中长期拆借款、其他非流动负债中的有息部分纳入长期债务核算；3.2024 年末公司长期股权投资为 6.35 万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.26	5.21	2.94
应收账款（亿元）	15.17	15.13	13.02
其他应收款（亿元）	17.43	18.18	23.81
存货（亿元）	22.41	22.58	22.71
长期股权投资（亿元）	2.42	7.61	17.76
固定资产（亿元）	0.02	0.02	0.01
在建工程（亿元）	2.68	0.22	1.80
资产总额（亿元）	104.24	112.34	119.71
实收资本（亿元）	2.00	2.00	2.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	55.28	53.65	52.36
短期债务（亿元）	15.52	19.43	15.42
长期债务（亿元）	18.63	20.56	33.00
全部债务（亿元）	34.16	39.99	48.41
营业总收入（亿元）	4.13	6.13	9.13
营业成本（亿元）	1.99	3.30	5.82
其他收益（亿元）	1.22	1.21	1.81
利润总额（亿元）	1.43	1.55	2.09
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.26	5.24	11.18
经营活动现金流入小计（亿元）	16.53	31.19	43.97
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.82	3.30	9.28
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.69	-8.64	-14.17
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.48	5.68	6.13
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.27	0.40	0.65
存货周转次数（次）	0.09	0.15	0.26
总资产周转次数（次）	0.04	0.06	0.08
现金收入比（%）	103.22	85.49	122.47
营业利润率（%）	50.06	43.79	34.55
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	1.94	2.09	2.90
长期债务资本化比率（%）	25.21	27.70	38.66
全部债务资本化比率（%）	38.19	42.70	48.04
资产负债率（%）	46.97	52.24	56.26
流动比率（%）	188.18	161.81	142.48
速动比率（%）	122.73	106.71	91.18
经营现金流动负债比（%）	-5.32	8.06	20.95
现金短期债务比（倍）	0.34	0.27	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. “/”表示相关数据未获取；2. 部分合计数与各相加数直接相加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. 本报告将公司本部其他应付款中短期拆借款纳入短期债务核算，将其他应付款中长期拆借款、其他非流动负债中的有息部分纳入长期债务核算

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

天府信用增进股份有限公司

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〕109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**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年一月十七日

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、该评级结果自 2025 年 1 月 17 日至 2026 年 1 月 16 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

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

七、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。



天府信用增进股份有限公司

2025 年主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2025/01/17

主体概况 天府信用增进股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 2017 年；截至 2024 年末，公司注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，控股股东为四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”），实际控制人为四川省财政厅；公司主营业务为增信业务。

评级观点 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，风险管理水平较高。2021 年以来，公司期末增信业务余额先增长后趋稳，业务规模很大，盈利能力很强，截至 2024 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。

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。

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，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。
- **区域与行业竞争力很强。**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 2024 年 9 月末，公司增信业务余额为 693.42 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，具有很强的区域与行业竞争力。
- **资本实力和盈利能力很强。**2021—2023 年，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 9 月末，公司所有者权益为 85.12 亿元，资本实力很强。

关注

- **外部环境因素加大担保行业代偿风险。**近年来，国内宏观经济有所波动，企业经营压力加大，担保行业代偿压力随之增加。
- **区域和行业集中度风险很高。**截至 2024 年 9 月末，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行业政策波动带来的相关信用风险。
- **管理和风控水平仍需提升。**公司业务规模很大，业务种类多元，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		
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。

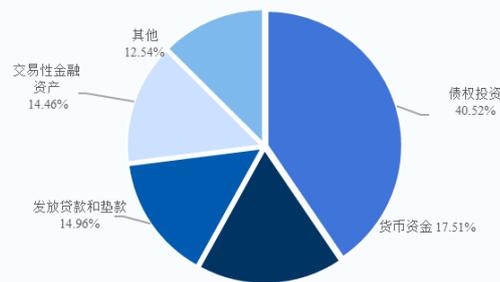
外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

主要财务数据

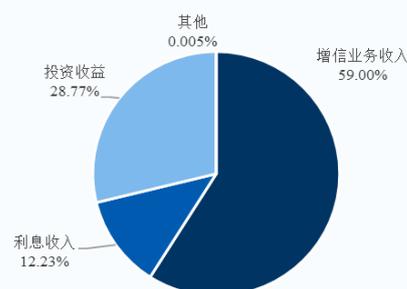
合并口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年9月
资产总额（亿元）	85.58	93.11	96.54	106.57
所有者权益（亿元）	64.46	69.56	75.45	85.12
货币资金（亿元）	19.96	19.80	16.91	16.48
责任准备金（亿元）	2.77	4.93	7.09	8.74
净资产（亿元）	39.85	51.06	59.75	/
营业收入（亿元）	11.46	11.91	10.29	8.40
利润总额（亿元）	8.09	9.31	9.00	6.73
费用收入比（%）	4.22	4.09	5.11	3.51
实际资产负债率（%）	21.44	20.00	14.50	11.93
单一客户集中度（%）	13.68	14.38	9.27	8.81
总资产收益率（%）	7.47	8.08	8.65	4.61
净资产收益率（%）	9.65	10.78	11.32	5.84
期末增信业务余额（亿元）	640.46	668.33	699.92	693.42
期末增信责任余额（亿元）	518.76	537.82	563.10	559.01
增信放大倍数（倍）	8.06	7.73	7.56	6.65
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	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 2024 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

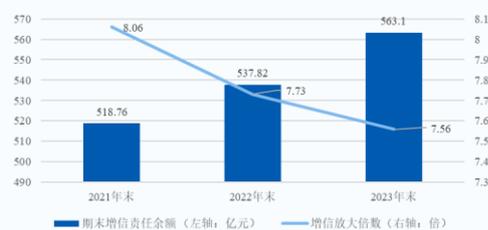
2023 年末公司资产构成



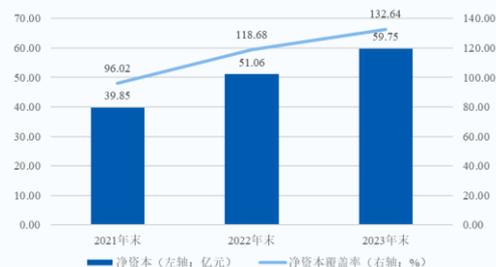
2023 年公司收入构成



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 2023 年末/2023 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	699.92	75.45	10.29	14.50	11.32
陕西信增	AAA	264.15	64.51	9.49	35.48	8.05
深担增信	AAA	/	66.90	8.10	8.01	4.38
中债信增	AAA	/	97.51	14.52	7.61	5.28

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	2024/07/17	薛峰 张晓嫫	融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
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：张晓嫫 zhangxiaolci@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 年末，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、宏观经济和政策环境分析

2024 年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024 年前三季度国内生产总值 949746 亿元，同比增长 4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在 5.0% 增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照 9 月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。

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 年三季度报）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1 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竞争优势将更显著，担保机构区域性展业或将继续延续。

完整版行业分析详见[《2024 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》，2021—2023年，四川省分别实现地区生产总值53850.8亿元、56749.8亿元和60132.9亿元，按不变价格计算，同比分别增长8.2%、2.9%和6.0%，其中2023年四川省地区生产总值位居全国第5位。分产业看，2023年，四川省第一产业增加值6056.6亿元，增长4.0%；第二产业增加值21306.7亿元，增长5.0%；第三产业增加值32769.5亿元，增长7.1%。

2023年，四川省一般公共预算收入5529.1亿元，比上年增长13.3%，其中税收收入3700.7亿元，增长17.4%；固定资产投资比上年增长4.4%。年末金融机构人民币各项存款余额121921.0亿元，比上年末增长10.6%，人民币各项贷款余额104692.5亿元，比上年末增长14.9%。

2024年1—9月，四川省全省实现生产总值45441.82亿元，按不变价格计算，同比增长5.3%，高于全国增速。分产业看，第一产业增加值5082.57亿元，增长2.8%；第二产业增加值15801.13亿元，增长5.6%；第三产业增加值24558.12亿元，增长5.6%。

四、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，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。

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2024年9月末，公司净资产为85.12亿元，增信业务余额为693.42亿元；资产质量很高，截至2024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 • 2023 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）	75.45	64.51	66.90	97.51
营业收入（亿元）	10.29	9.49	8.10	14.52
净资产收益率（%）	11.32	8.05	4.38	5.28
实际资产负债率（%）	14.50	35.48	8.01	7.61

资料来源：联合资信根据公开资料整理

五、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，截至2024年末，董事会成员为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。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，截至2024年末，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。非职工监事由股东大会选举产生。职工监事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，截至2024年末，公司有总经理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。

六、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—9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使得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，始终为第一大收入来源，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—9月，公司营业收入同比下降7.83%，主要系增信业务费率下降使当期增信业务净收入下降及市场行情波动使投资收益下降所致。

图表 2· 公司营业收入构成情况

项目	2021年		2022年		2023年		2024年1—9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 (%)
增信业务净收入	6.89	60.14	7.55	63.36	6.07	59.00	5.36	63.75
其中：增信业务收入	6.89	60.14	7.69	64.60	7.57	73.61	5.72	68.04
减：提取未到期责任准备金	--	--	0.15	1.24	1.50	14.62	0.36	4.28
投资收益	4.13	36.09	2.46	20.63	2.96	28.77	1.93	22.91
利息净收入	0.37	3.19	1.89	15.92	1.26	12.24	1.12	13.32
其他	0.07	0.58	0.01	0.09	0.00	0.00	0.001	0.01
营业收入	11.46	100.00	11.91	100.00	10.29	100.00	8.40	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年—2023年及2024年1—9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：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

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，增信业务规模很大，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9月末，公司增信业务余额较上年末变动不大，增信放大倍数有所下降。

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。

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—9月，公司增信业务发生额150.06亿元，同比下降7.66%，主要系城投债政策环境调整及市场波动影响，增信需求下降相应投放量减少所致。截至2024年9月末，公司期末增信业务余额较上年末微幅下降0.93%，变动不大，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，新增境外债增信业务38.56亿元，境外债主体以地方融资平台为主；公募债券期末增信业务余额基本较上年末持平，占期末增信业务余额比重较上年末提升0.38个百分点至47.92%；增信放大倍数较上年末有所下降。

降，主要系发行永续债及未分配利润增长带动净资产增加所致，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	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 1—9 月/末
当期新增增信业务笔数（笔）	40	28	35	33
当期增信业务发生额（亿元）	211.55	123.76	175.74	150.06
当期增信业务解保笔数（笔）	9	35	26	67
当期增信业务解保金额（亿元）	28.15	95.89	144.15	156.56
期末增信业务笔数（笔）	127	136	149	157
期末增信业务余额（亿元）	640.46	668.33	699.92	693.42
其中：基础债券增信业务（亿元）	640.41	667.37	698.10	691.60
按债券种类：非公开定向债务融资工具（亿元）	215.20	183.77	125.72	92.98
公司债（亿元）	218.20	207.84	212.94	199.71
企业债（亿元）	150.10	203.87	249.18	228.42
中期票据（亿元）	32.00	66.90	90.14	106.92
资产支持证券（亿元）	6.41	5.00	15.13	20.15
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	1.56
超短期融资券（亿元）	3.00	0.00	0.00	3.30
境外债（亿元）	0.00	0.00	0.00	38.56
按公募/私募类型：公募（亿元）	186.60	262.68	332.74	332.30
私募（亿元）	453.81	404.69	367.18	361.12
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	559.01
增信放大倍数（倍）	8.06	7.73	7.56	6.65

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 2024 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分布于 2025 和 2026 年，届时需关注代偿风险。

图表 4 • 截至 2024 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（%）
2024 年	20.70	2.99	86.70	12.50
2025 年	83.03	11.97	187.85	27.09
2026 年	149.26	21.53	187.06	26.98
2027 年	140.84	20.31	78.12	11.27
2028 年及以后	299.59	43.20	153.69	22.16
合计	693.42	100.00	693.42	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 2024 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 85.62%，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	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
AA+	44.05	6.88	44.20	6.61	73.90	10.56	88.44	12.75
AA	590.00	92.12	623.37	93.27	615.01	87.87	593.74	85.62
暂无评级	6.41	1.00	0.76	0.11	11.01	1.57	11.24	1.63
合计	640.46	100.00	668.33	100.00	699.92	100.00	693.42	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”的发展定位。从区域分布上看，截至 2024 年 9 月末，公司四川省内增信业务占比 87.47%，其中成都地区增信余额占四川省内增信业务比重为 46.44%，泸州地区增信余额占四川省内增信业务比重为 8.89%，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 12.53%，主要分布在重庆、浙江和山东等地区；从行业分布来看，截至 2024 年 9 月末，地方融资平台增信余额占比 92.78%。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 2024 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	2024 年 9 月末
单一客户集中度 (%)	13.68	14.38	9.27	8.81
前五大客户集中度 (%)	61.62	57.18	44.73	41.06

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，以自身增信客户为主，非增信客户均为增信业务同区域客户，一般由增信客户提供保证担保，委托贷款业务期限一般为 12~18 个月；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，公司也会基于战略合作，投资少量同业机构发行的债券。

2021—2023 年末，公司投资规模持续增长，年均复合增长 11.48%。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%，主要系公司调整投资业务资产结构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。2023 年，公司银行理财收益较 2021 年有所下降主要系当期收益率和银行理财日均投资规模均有所下降。

截至 2024 年 9 月末，公司投资规模较上年末增长 12.83%；具体来看，信用债规模基本较上年末持平，委托贷款规模较上年末大幅增长 88.58%，主要系调整投资策略加大委托贷款投放所致；委托贷款投放于自身增信业务客户的规模为 20.25 亿元，占委托贷款投资比重为 74.31%；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 0.05 亿元；银行理财规模较上年末有所下降。2024 年 1—9 月，信用债投资收益有所下降，主要系市场有所波动收益率

下降所致；委托贷款收益有所增长，主要系委托贷款规模增长所致；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 • 公司投资业务概况（单位：亿元）

投资标的	2021 年/末		2022 年/末		2023 年/末		2024 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
债券投资	34.39	1.65	46.69	2.34	48.59	2.78	48.46	1.75
委托贷款	21.68	1.98	21.10	2.01	14.45	1.57	27.25	1.64
银行理财	5.00	0.26	0.00	0.00	12.80	0.07	9.88	0.15
债融计划	0.00	0.00	0.05	0.003	0.05	0.003	0.04	0.002
合计	61.07	3.89	67.84	4.35	75.89	4.42	85.63	3.54

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。

七、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 2024 年 9 月末，公司尚在存续期内的增信余额为 693.42 亿元，其中设置反担保措施的增信项目余额 646.88 亿元，覆盖增信业务余额的比例为 93.29%；主要反担保措施为第三方保证的增信项目余额为 635.68 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 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 2024 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。

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年和 2024 年三季度合并财务报表，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 年三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，权益规模很大但稳定性一般；负债规模波动下降，杠杆水平较低。截至 2024 年 9 月末，所有者权益较上年末有所增长，负债总额较上年末小幅增长，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%至 75.45 亿元，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 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)						
责任准备金	2.77	13.12	4.93	20.94	7.09	33.64	8.74	40.75
其中：未到期责任准备金	1.47	6.96	1.55	6.59	3.04	14.42	3.40	15.85
增信赔偿准备金	1.30	6.16	3.38	14.36	4.05	19.22	5.34	24.90
全部债务	17.63	83.48	17.59	74.69	12.42	58.90	10.89	50.74
其中：长期借款	12.47	59.05	12.49	53.01	12.42	58.90	10.89	50.74
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	1.83	8.51
负债总额	21.12	100.00	23.56	100.00	21.09	100.00	21.45	100.00
实际资产负债率 (%)		21.44		20.00		14.50		11.93

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 5.50 个百分点，杠杆水平较低。

截至 2024 年 9 月末，公司所有者权益较上年末增长 12.81% 至 85.12 亿元，主要系发行永续债“24 天信 Y1”5.00 亿元及利润留存所致，构成较上年末变化不大；公司负债总额较上年末增长 1.75%，构成较上年末变化不大；全部债务较上年末下降 12.35%，资产负债率较上年末下降 2.56 个百分点，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，资产流动性较好、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 9 月末，公司资产总额较上年末有所增长。

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，公司投资类资产规模持续增长，年均复合增长 11.04%。其中，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%；公司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，未计提减值准备。

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 9 月末，公司资产总额较上年末增长 10.39%，主要系发放贷款及垫款规模有所增长所致。截至 2024 年 9 月末，公司不存在受限资产。

图 9 • 公司资产结构（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 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	19.96	23.32	19.80	21.26	16.91	17.51	16.48	15.47
投资类资产：	64.39	75.23	72.21	77.56	79.39	82.23	89.53	84.02
其中：交易性金融资产	10.90	12.73	2.22	2.39	13.96	14.46	11.43	10.73
债权投资	32.59	38.08	39.01	41.90	39.12	40.52	42.52	39.90
其他权益工具投资	0.00	0.00	8.82	9.47	10.76	11.14	7.20	6.76
长期股权投资	1.00	1.17	1.05	1.13	1.11	1.15	1.11	1.04
发放贷款及垫款	19.90	23.25	21.11	22.67	14.44	14.96	27.27	25.59
其他类资产	1.23	1.45	1.10	1.18	0.24	0.26	0.56	0.51
资产总额	85.58	100.00	93.11	100.00	96.54	100.00	106.57	100.00

注：投资类资产=交易性金融资产+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

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—9 月，营业收入和利润总额同比有所下降。

2021—2023 年，公司营业收入波动下降，具体分析详见“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—9 月
营业收入	11.46	11.91	10.29	8.40
营业支出	3.37	2.58	1.29	1.66
其中：提取保险责任准备金	2.06	1.99	0.66	1.29
业务及管理费用	0.48	0.49	0.53	0.29
其他业务成本	0.75	0.12	0.03	0.01
信用减值损失	-0.005	-0.005	0.006	0.00
利润总额	8.09	9.31	9.00	6.73
净利润	6.08	7.22	8.21	4.69
总资产收益率（%）	7.47	8.08	8.65	4.61
净资产收益率（%）	9.65	10.78	11.32	5.84

注：公司2024年1—9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%，主要系公司收到 2021 年税收返还（公司 2021—2023 年所得税税率适用西部大开发优惠所得税税率 15%，其中 2021 年所得税税率按照 25%缴纳并于 2023 年收到税收返还），所得税费用下降所致。

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—9 月，公司营业收入同比下降 7.83%，利润总额同比下降 3.15%，由于 2024 年公司不再享受西部大开发优惠税收政策，公司所得税费用同比增加，净利润同比下降 27.94%；从盈利能力指标来看，总资产收益率（未年化）和净资产收益率（未年化）分别同比下降 2.35 个百分点和 3.24 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 2024 年 9 月末，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。

2021—2023 年末，公司净资本规模持续增长，净资本/净资产比率持续增长，净资本增信倍数持续下降。截至 2023 年末，公司净资本较上年增长 17.02%，净资本/净资产比率较上年末上升 5.78 个百分点，净资本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，并测算了净资本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，公司净资本覆盖率持续增长。截至 2023 年末，公司净资本覆盖率较上年末上升 13.96 个百分点，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度较好。

截至 2024 年 9 月末，公司增信业务无代偿发生，2021—2023 年，公司代偿准备金率为零；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
净资本（亿元）	39.85	51.06	59.75
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

资料来源：公司审计报告和提供资料，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 9 月末，公司获得银行授信额度合计 21.00 亿元，未使用银行授信额度 11.10 亿元，公司融资渠道较为通畅。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2025 年 1 月 7 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 2025 年 1 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 年末，联合资信未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼、仲裁情况。

九、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书记关于“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疫疫情专项债；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 9 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、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。

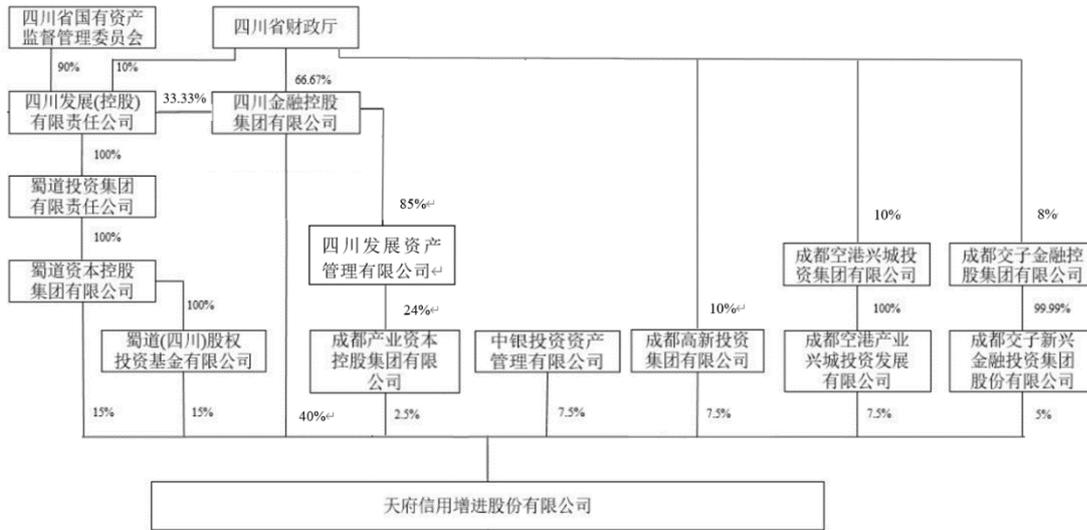
2024 年 1 月，公司控股股东由四川发展变更为四川金控。四川金控成立于 2017 年 2 月，初始注册资本 300.00 亿元，是四川省唯一的省属国有金融资本控股及运营平台，业务范围覆盖银行、融资担保、信用增进、资产管理、小额贷款、融资租赁、金融科技、商业保理、基金管理、投资管理、企业征信、再担保等。截至 2024 年 9 月末，四川金控资产总额 4596.49 亿元，净资产总额 666.41 亿元；2024 年 1—9 月，四川金控实现营业总收入 85.57 亿元，利润总额 38.61 亿元，净利润 33.43 亿元，综合实力很强。

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。

十一、评级结论

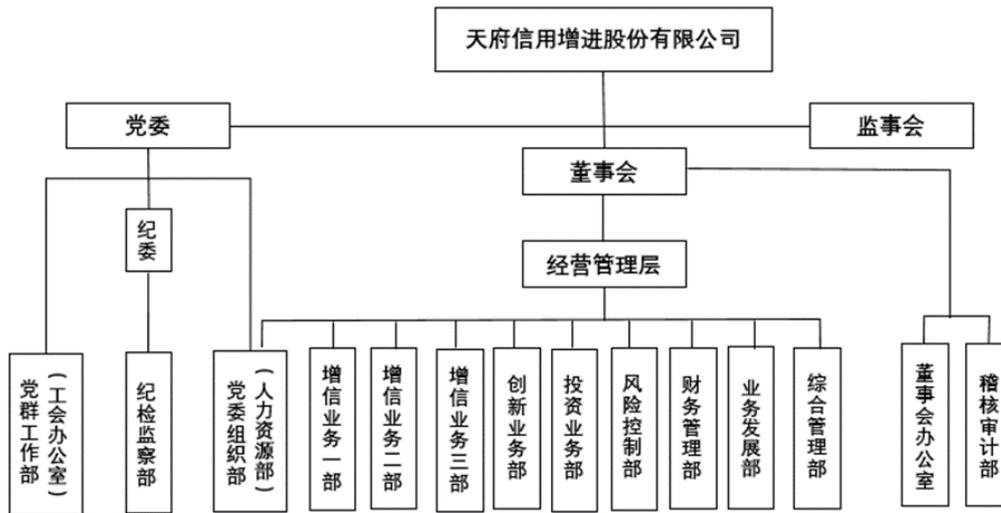
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年末）



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 2024 年末）



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 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。