

信用等级公告

联合〔2020〕3114号

联合资信评估有限公司通过对内江建工集团有限责任公司及其拟发行的 2020 年内江建工集团有限责任公司绿色债券的信用状况进行综合分析和评估，确定内江建工集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA，2020 年内江建工集团有限责任公司绿色债券（品种一）信用等级为 AAA，2020 年内江建工集团有限责任公司绿色债券（品种二）信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年八月十一日



2020 年内江建工集团有限责任公司 绿色债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

本期债券品种一担保方信用等级：AAA

本期债券品种一信用等级：AAA

本期债券品种二信用等级：AA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券品种一发行规模：5.30 亿元

本期债券品种二发行规模：0.30 亿元

本期债券期限：7 年

担保方式：品种一由四川发展融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

偿还方式：按年付息，分期还本，在存续期的第 3 年至第 7 年每年偿还本金的 20%
募集资金用途：2.80 亿元用于募投项目建设，2.80 亿元用于补充流动资金

评级时间：2020 年 8 月 11 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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

评级观点

内江建工集团有限责任公司（以下简称“公司”）是四川省内江市重要的城市基础设施建设主体，承担着内江市城市配套基础设施的开发建设、保障性住房建设、国有资产经营职能，具有一定区域专营优势。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司外部发展环境良好，在资产注入和财政补贴等方面持续获得有力的外部支持。同时，联合资信也关注到，公司应收类款项及存货对公司资金形成一定占用、对政府单位的投资收益存在不确定性、公司项目建设面临一定资金压力等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

随着成渝铁路客运专线全面贯通及周边道路的延展，内江市融入成渝地区“半小时经济圈”，内江市经济持续发展，公司外部发展环境良好。同时，考虑到公司拟建基础设施建设项目已与政府签订代建协议，且公司自营项目预计能为公司带来一定经营收入，公司收入规模有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展担保”）为本期债券品种一提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评定，四川发展担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保可显著提高本期债券本息偿付的安全性。本期债券的发行对公司现有债务结构和规模影响较大，经营活动现金流入量对本期债券的保障能力尚可。

基于对公司主体长期信用状况、担保方四川发展担保的担保实力以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低；本期债券品种一偿还能力极强，违约风险极低；本期债券品种二偿还能力很强，违约风险很低。

优势

1. 良好的外部经营环境。近年来，内江市经济持续增长，2017—2019 年，内江市分别实现地区生产总值 1332.09 亿元、1411.75 亿元和 1433.30 亿元，年均复合增长 3.73%，为公司发展提供了良好的外部经营环境。
2. 持续获得有力的外部支持。作为内江市重要的城市基础设施建设主体，公司具有一定区域专营优势。近年来，公司

债信主体本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa	评级结果		AA
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	1
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	盈利能力	3
			现金流量	2
			资产质量	4
		资本结构		3
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

分析师: 姚 玥 李 颖

邮箱: lianhe@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)

网址: www.lhratings.com

在资产注入和财政补贴等方面获得有力的外部支持。2017—2018 年, 公司分别获得资产注入 1697.51 万元和 3150.00 万元; 2017—2019 年, 公司分别获得内江市财政局拨付财政补助资金 7812.40 万元、7506.47 万元和 6050.84 万元。

3. 担保增信支持及分期偿还条款设置。四川发展担保为本期债券品种一提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 可显著提高本期债券品种一本息偿付的安全性。本期债券设置了分期偿还条款, 有助于缓解公司集中兑付压力。

关注

- 1. 资产流动性较弱, 资产质量一般。**截至 2019 年底, 公司资产中存货、应收类款项及其他非流动资产占比合计 48.69%, 对公司资金形成一定占用, 公司资产流动性较弱; 公司受限资产合计 24.26 亿元, 受限比重较高, 资产质量一般。
- 2. 项目投资收益存在不确定性。**公司其他非流动资产系公司对政府单位的项目投资款, 2017—2019 年公司尚未收到项目投资收益, 未来收益能否实现存在不确定性。
- 3. 面临一定资金压力。**截至 2019 年底, 公司主要在建项目尚需投资 54.09 亿元, 投资规模较大, 面临一定资金压力。
- 4. 募投项目收益存在不确定性。**募投项目收入来源为污水处理收入、建构构筑物及设备的租赁收入和销售分成收入。本期债券存续期内, 募投项目收入对本期债券用于募投项目建设部分额度的保障弱, 且募投项目可获得的分红收益存在不确定性。

主要财务数据:

合并口径			
项 目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产(亿元)	6.41	4.97	4.29
资产总额(亿元)	65.42	66.77	80.31
所有者权益(亿元)	30.90	31.65	32.55
短期债务(亿元)	0.81	3.43	8.37
长期债务(亿元)	19.50	16.43	12.67
全部债务(亿元)	20.31	19.86	21.04
营业收入(亿元)	5.87	6.87	10.27
利润总额(亿元)	1.09	1.26	1.22
EBITDA(亿元)	1.65	2.66	2.68
经营性净现金流(亿元)	2.32	-1.24	-1.19
营业利润率(%)	17.17	17.83	17.42
净资产收益率(%)	3.06	3.02	2.84
资产负债率(%)	52.77	52.60	59.47
全部债务资本化比率(%)	39.67	38.56	39.26
流动比率(%)	230.97	190.53	154.17
经营现金流动负债比(%)	15.43	-7.69	-4.53
现金收入比(%)	93.81	84.58	75.60

现金短期债务比(倍)	7.91	1.45	0.51
EBITDA 利息倍数(倍)	2.83	2.44	1.84
全部债务/EBITDA(倍)	12.34	7.47	7.84

公司本部（母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	63.94	66.76	78.52
所有者权益(亿元)	31.20	31.59	32.33
全部债务(亿元)	17.33	18.36	18.41
营业收入(亿元)	4.33	4.09	7.67
利润总额(亿元)	1.32	0.80	1.03
资产负债率(%)	51.20	52.69	58.82
全部债务资本化比率(%)	35.71	36.76	36.28
流动比率(%)	209.90	180.58	145.98
经营现金流动负债比(%)	10.98	3.23	3.31

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由内江建工集团有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

2020 年内江建工集团有限责任公司

绿色债券信用评级报告

一、主体概况

内江建工集团有限责任公司（以下简称“公司”）是由内江市国有资产监督管理委员会（以下简称“内江市国资委”）于 2012 年 9 月 29 日出资组建的国有独资有限责任公司，初始注册资本金 0.50 亿元；2012 年 10 月 21 日，根据《中共内江市委财经领导小组会议议定事项通知》文件，中共内江市委财经领导小组办公室同意将公司注册资本金增加至 2.00 亿元。其中内江市国资委现金出资 0.60 亿元；以评估价为 2.39 亿元的土地使用权（内市国用（2012）第 011643 号）作为实物出资 1.40 亿元，超出实收资本部分的 0.99 亿元计入公司资本公积。2016 年 7 月，根据内江市国资委文件《关于同意建工集团用资本公积转增注册资本的批复》（内国资委〔2016〕120 号），同意公司将 5.00 亿元资本公积转增注册资本，截至 2017 年底，公司注册资本为 7.00 亿元。2018 年 3 月 30 日，根据《内江市国有资产监督管理委员会关于同意中国农发重点建设基金有限公司投资入股内江建工集团的批复》以及《中国农发重点建设基金投资协议》，将原中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发重点基金”）计入其他应付款的投资款 2.60 亿元（投资期限为 15 年或 18 年，项目投资收益率为 1.20%）分别调至实收资本和资本公积中。公司注册资本和实收资本均增加 1.74 亿元，资本公积增加 0.86 亿元。由于公司与农发重点基金签订的投资协议约定固定的年投资收益率，按照实质重于形式的原则，公司后将此次增资列为债务工具融资范围，未将增资额纳入实收资本列示。截至 2019 年底，公司注册资本 8.74 亿元，实收资本 7.00 亿元，控股股东及实际控制人为内江市国资委，持有公司 80.12% 的股权。

公司经营范围：承担城市基础设施，保障性安居工程建设，安置还房建设，土地整理，房地产开发与经营，建筑工程施工总承包。土石方工程专业承包，建筑装修装饰工程专业承包（凭建筑资质证书的范围施工）；公路路面工程专业承包；公路路基工程专业承包；市政公用工程施工总承包（不含桥、气）；水泥预制构件加工、制作、自销（三级构件；可承担 15 米以下的钢筋混凝土屋面梁及 7.5 米以下预应力梁、板、柱类构件）；线路、管道、设备安装，防水工程，房屋维修，建筑施工机械修理、租赁；批发、零售：室内外装修材料、建材（不含木材）、机械设备、五金、交电、化工产品（不含危险化学品）；普通机械修理；物业管理（以上经营范围凭资质证书经营）；园林绿化工程服务，绿化管理；种植、销售：花卉、盆景（以上经营范围依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2019 年底，公司本部内设财务融资部、企划建设部、资产管理部和成本控制部等 11 个职能部门；合并范围内下设 9 家全资子公司。

截至 2019 年底，公司资产总额 80.31 亿元，所有者权益合计 32.55 亿元；2019 年，公司实现营业收入 10.27 亿元，利润总额 1.22 亿元。

公司注册地址：内江市东兴区兰桂大道 1 号 1~2 层。法定代表人：张虎。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划发行 5.60 亿元的绿色债券（以下简称“本期债券”），分设两个品种。其中品种一发行规模 5.30 亿元，品种二发行规模 0.30 亿元。本期债券期限为 7 年，按年付息，分期还本，在存续期的第 3 年至第 7 年每年偿还本金的 20%。

本期债券品种一由四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；品种二无担保。

公司拟将品种一中 0.52 亿元用于内江高新区白马园区污水处理厂项目、2.13 亿元用于内江建工远大 PC 构件生产基地及研发中心项目，2.65 亿元用于补充流动资金；将品种二中 0.03 亿元用于内江高新区白马园区污水处理厂项目、0.12 亿元用于内江建工远大 PC 构件生产基地及研发中心项目，0.15 亿元用于补充流动资金。本期债券募集资金投向明细见表 1。

表1 本期债券募集资金用途投向明细表
(单位: 亿元、%)

项目名称	总投资额	品种一拟使用募集资金	品种二拟使用募集资金	拟使用募集资金	占项目总投资比例
白马污水处理厂	0.88	0.52	0.03	0.55	62.64
远大 PC 构件生产基地及研发中心项目	3.00	2.13	0.12	2.25	75.00
补充流动资金	—	2.65	0.15	2.80	—

表2 募投项目获得批复情况表

募投项目	文件名称	文号	发文机关	印发时间
白马污水处理厂项目	内江市发展和改革委员会关于对内江高新区白马园区污水处理厂项目（重大变更）可行性研究报告的批复	内发改环资（2019）18 号	内江市发展和改革委员会	2019 年 1 月 7 日
	内江市发展和改革委员会关于对内江高新区白马园区污水处理厂项目调整投资估算的批复	内发改环资（2019）331 号	内江市发展和改革委员会	2019 年 8 月 25 日
	国有建设用地划拨决定书	510900—2019—0801	内江市自然资源和规划局	2019 年 5 月 17 日
	关于内江高新区白马园区污水处理厂项目一期工程环境影响报告书的批复	内市环审批（2018）37 号	内江市环境保护局	2018 年 11 月 6 日
	建设工程规划许可证	建字第 511000201900001 号	内江市城乡规划局	2019 年 1 月 7 日
	建设工程施工许可证	编号 511026201903200302	内江高新区建设局	2019 年 3 月 15 日
	内江市水务局关于内江高新区白马园区污水处理厂（一期）工程入河排污口设置论证报告的批复	内水资函（2018）59 号	内江市水务局	2018 年 6 月 11 日
	不动产权证书（土地证）	川（2019）内江市不动产权第 0050596 号	内江市自然资源和规划局	2019 年 9 月 4 日
远大 PC 构件生产基地及研发中心项目	关于内江建工集团有限责任公司内江建工远大 PC 构件生产基地及研发中心项目环境影响报告表的批复	内高新审批（2019）01 号	内江市生态环境局高新区分局	2019 年 5 月 7 日
	建设工程规划许可证	建字第 511000201900039 号	内江市自然资源和规划局	2019 年 6 月 10 日
	固定资产投资备案表	备案号：川投资备（2018-511051-41-03-301675）FGQB-0020 号	内江高新区科技经济发展局	2019 年 1 月 7 日
	不动产权证书（土地证）	川（2019）内江市不动产权第 0028674 号	内江市自然资源和规划局	2019 年 5 月 29 日

合计	3.88	5.30	0.30	5.60	—
----	------	------	------	------	---

资料来源：公司提供

2. 本期债券募投项目绿色认证情况

白马污水处理厂项目为污水处理工程，符合《绿色债券发行指引》“一、适用范围和支持重点”之“（七）污染防治项目，包括污水垃圾等环境基础设施建设”的相关内容，且符合《绿色产业指导目录（2019 年版）》“5.3.1 污水处理、再生利用及污泥处理处置设施建设运营”的相关内容。

远大 PC 构件生产基地及研发中心项目最终产品为 PC 构件，符合《绿色债券发行指引》“一、适用范围和支持重点”之“（二）绿色城镇化项目。”有关绿色建筑发展的相关内容，且符合《绿色产业指导目录（2019 年版）》“5.1 建筑节能与绿色建筑”之“5.1.4 装配式建筑”的相关内容。

3. 本期债券募投项目获得批复情况

本期债券募投项目获得批复情况详见表 2。

建设工程施工许可证	编号 511026201911290101	内江高新区建设局	2019 年 11 月 29 日
关于内江建工远大 PC 构件生产基地及研发中心项目固定资产投资项能耗统计备案的告知函	内高新科经函（2019）86 号	内江高新区科技经济发展局	2019 年 11 月 28 日

资料来源：公司提供

4. 本期债券募投项目概况

白马污水处理厂项目

项目建设内容方面，根据四川维尔佳咨询有限公司编制的《内江高新区白马园区污水处理厂项目可行性研究报告》（以下简称“白马污水处理厂可研报告”），该项目位于内江市高新区白马园区南组团，主要服务范围为内江高新区白马园区南组团工业区，服务面积为 7.10 平方公里，规划服务人口为 2.80 万人，主要收集高新区白马园区的工业废水进行集中处理。根据片区实际情况，综合考虑本次工程规模为：

近期 2020 年：5000 立方米/天， $K^1=1.74$

中期 2025 年：15000 立方米/天， $K=1.60$

远期 2030 年：20000 立方米/天， $K=1.48$

其中近、中期工业废水占总污水量约 70%，远期工业废水占总污水量约 75%（含地下水）。本工程污水管道按远期（2030 年）污水量设计，并以近期（2020 年）污水量校核。

该项目投资总额 8780.00 万元，拟使用本期债券募集资金 5500.00 万元，其余资金通过公司自筹解决。截至 2019 年底，该项目自筹资金已落实。

经济效应方面，截至 2020 年 3 月底，该项目已投资 3867.76 万元，计划于 2020 年 9 月完工投产，运营期 25 年。根据白马污水处理厂可研报告，募投项目收入来源主要为污水处理收入。假定本期债券 2020 年发行成功，本期债券存续期内募投项目可实现营业收入 5874.82 万元。

远大 PC 构件基地及研发中心项目

项目建设内容方面，根据深圳市华伦投资咨询有限公司重庆工程项目管理分公司出具的《内江建工远大 PC 构件生产基地及研发中心项目可行性研究报告》（以下简称“PC 构件

可研报告”），该项目位于内江市高新区白马园区南组团，主要建设内容包括 3+1 生产线厂房、设备房、办公楼、倒班房、食堂以及总平工程，同时配套建设区域内道路、绿化、雨污管网等基础配套设施。项目用地面积 63206.00 平方米（约 94.8 亩），总建筑面积 37902.74 平方米，地上建筑面积 37700.93 平方米，地下建筑面积 201.81 平方米。

该项目投资总额为 3.00 亿元，拟使用本期债券募集资金 2.25 亿元，其余资金自筹解决。截至 2019 年底，该项目自筹资金已落实。

根据《内江建工远大 PC 构件生产基地及研发中心项目构建筑物及设备有偿使用协议》（以下简称“有偿使用协议”）及 PC 构件可研报告，公司将本项目建筑物及设备租赁给内江建工远大建筑科技有限公司（以下简称“远大科技”），远大科技系由长沙远大住宅工业集团股份有限公司、内江投资控股集团有限公司（以下简称“内江投控”）、四川三谷建筑科技有限公司以及公司四家公司共同投资设立，公司的出资比例为 36%。该项目已于 2019 年 4 月开工，截至 2020 年 3 月底已完成投资 6865.03 万元，计划于 2020 年 12 月前完工投产。公司与远大科技的初始合作期限为 20 年。募投项目收入来源主要为建筑物及设备的租赁收入和销售分成收入。假定本期债券 2020 年发行成功，本期债券存续期内募投项目可实现收入 16175.09 万元。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，我国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支

¹ K 为总变化系数

缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行

2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见表3），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，

前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是我国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表3 2016—2020年一季度我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况

2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3.GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模

4.城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩

2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，

出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降

2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增

速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 -3.2%、-9.6% 和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 -15.1% 和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 -12.2%（1-2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。

2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，我国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2

月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对我国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短期内快速恢复；同时生产端恢复快于需求端造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。

二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对我国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于我国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较

重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。

但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

2. 行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40

号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水

利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 4 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20% 左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部

		的通知	分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

3. 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部

分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品续接难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

4. 区域经济概况

内江市经济持续增长，产业结构不断优化，为公司的发展提供了良好的外部环境。

公司是四川省内江市重要的城市基础设施建设主体。内江市的经济水平对公司发展影响较大。

内江市位于四川南部，沱江下游，下辖市中区、东兴区、资中县、威远县、隆昌县和内江经济开发区，幅员面积 5386 平方公里，总人口 412 万。

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，新中国第一条铁路——成渝铁路和全国第二条高速公路——成渝高速公路贯穿内江辖区，目前其境内拥有铁路条（成渝线、内昆线、资威线、归连线、隆泸线、隆黄线）；在建快速铁路 1 条（成渝铁路客运专线）；过境高速公路 7 条（成渝高速、内宜高速、隆纳高速、内遂高速、成自泸赤高速、自隆高速、内威荣高速）；在建高速公路 1 条（内江城市过境高速），辖区

周边拥有3个千吨级货运码头和4个机场。未来，随着成渝铁路客运专线全面贯通，内江将同时融入成渝地区“半小时经济圈”。

近年来，内江市经济持续增长，2017—2019年，内江市分别实现地区生产总值1332.09亿元、1411.75亿元和1433.30亿元，年均复合增长3.73%。2019年，第一产业增加值240.50亿元，增长2.9%；第二产业增加值489.88亿元，增长8.9%；第三产业增加值702.92亿元，增长8.8%。人均地区生产总值38743元，增长8.6%。三次产业结构由2017年的15.7:49.6:34.7调整为16.8:34.2:49.0。截至2019年底，内江市规模以上工业企业户数329户，规模以上工业增加值增长9.5%。全年全社会固定资产投资比上年增长12.1%，其中第三产业投资占全社会固定资产投资的比重为67.3%。全年新开工项目（不含房地产）1015个。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2019年底，公司注册资本8.74亿元，实收资本7.00亿元，控股股东及实际控制人均为内江市国资委，持有公司80.12%的股权。

2. 企业规模

公司是内江市重要的城市基础设施建设主体，承担了内江市重点基础设施建设任务。

目前，内江市市级基础设施建设主体有三家，分别为内江投控、内江路桥集团有限公司（以下简称“内江路桥”）和公司。其中内江投控主要承担投融资业务，内江路桥主要承担道路和桥梁建设业务，公司主要承担基础设施建设任务，与其余两家公司不存在业务上的直接重叠。

表5 截至2019年底内江市主要平台财务数据
(单位：亿元)

平台名称	总资产	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
内江投控	308.68	149.62	13.58	5.99	90.20

内江路桥	63.00	40.86	4.87	1.17	15.33
公司	80.31	32.55	10.27	1.22	21.04

资料来源：联合资信整理

3. 人员素质

公司高管人员管理经验丰富，员工文化素质较高，可满足公司的运营需求。

截至2019年底，公司主要高级管理人员5人，包括董事长1名、总经理1名、副总经理3名。

张虎先生，1970年生，研究生学历，工程师；历任资中县建设局副局长，资中县双河镇党委副书记、镇长、党委书记、人大主席，内江市人民政府驻深圳招商分局副局长，内江市住房和城乡建设局副局长；现任公司董事长。

林权先生，1969年生，大专学历；历任资中县罗泉镇党委书记，资中县球溪镇党委副书记，资中县马鞍镇党委副书记、镇长、党委书记、人大主席，资中县国土资源局党组副书记、局长，内江市国土资源局党委委员、副局长；现任公司董事兼总经理。

截至2019年底，公司本部共有职工57人。从年龄结构上看，30岁以下的9人，30至50岁的38人，50岁以上的10人；从学历情况看，本科及以上学历42人，大专学历14人，大专以下学历1人；从岗位构成看，拥有高级职称的员工7人，中级职称20人。

4. 外部支持

近三年，内江市一般公共预算收入稳步增长，财政实力持续增强，但对上级补助收入依赖程度较高，财政自给能力弱，政府债务负担重。2017—2019年，公司在财政补贴以及资产注入等方面获得有力的外部支持。

2017—2019年，内江市一般公共预算收入稳步增长，分别为56.1亿元、61.7亿元和63.6亿元。2019年，内江市税收收入为39.7亿元，占一般公共预算收入的62.42%，一般公共预算收入质量尚可。2019年，内江市政府性基金收入100.2亿元，

其中，国有土地使用权出让收入 90.8 亿元。上级补助收入是内江市最重要的财政收入来源，2019 年为 168.41 亿元。财政支出方面，2019 年内江市地方一般公共预算支出 272.0 亿元，增长 11.8%，财政自给率为 23.38%，财政自给能力弱。

截至 2019 年底，内江市地方政府债务余额 400.0 亿元，其中，一般债务余额 290.0 亿元，专项债务余额 110.0 亿元，债务负担重。

资产注入

2017 年 11 月，根据内江市财政局《关于安排 2017 年国有资本经营预算的通知》（内财企〔2017〕29 号），公司将内江市财政局拨入的 90.00 万元增加资本公积。2017 年 12 月，根据内江国资委出具的《关于明确四川内江博达建筑勘察设计院有限公司出资人的批复》（内国资委〔2017〕204 号），将四川内江博达建筑勘察设计院有限公司（以下简称“四川博达”）100% 股权划拨给公司，公司资本公积增加 1607.51 万元。2018 年，根据内财企〔2018〕40 号、内财投〔2018〕37 号，公司获得现金资产注入合计 3150.00 万元，计入“资本公积”。

财政补贴

近三年，公司及子公司持续获得内江市财政局提供的专项财政补贴。公司于 2017—2019 年分别获得内江市财政局拨付财政补助资金 7812.40 万元、7506.47 万元和 6050.84 万元。其中，2017 年主要由流动资金专项补贴 7376.00 万元以及内江城市规划展览馆运行经费补助构成；2018 年主要由流动资金专项补贴 7000.00 万元和鼓励直接融资财政奖 500.00 万元构成；2019 年主要为流动资金专项补贴。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：B1051101100089710G），截至 2020 年 6 月 28 日，公司无已还清的不良信

贷信息记录。公司当前负债中有 1 笔欠息记录，金额为 35.83 万元，根据公司出具的欠息说明，上述欠息系公司代内江人和国有资产经营有限责任公司（以下简称“内江人和”）向内江市东兴区农村信用合作联社贷款 2700 万元，约定贷款利息由内江人和每季度按时转款到公司东兴区农村信用合作联社贷款账户。由于 2015 年 12 月内江人和未将贷款利息转入该贷款专户，造成公司欠息记录。内江人和已于 2015 年 12 月 31 日前将欠息足额归还。

截至 2020 年 8 月 11 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司设置了合理的法人治理结构，符合公司经营管理需求；董事会及监事会成员到位情况良好。

公司根据《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、行政法规和规范性文件的规定，制定了《内江建工集团有限责任公司章程》，设立了股东会、董事会、监事会和经营层。

公司设股东会，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。股东会通过股东会会议的方式行使下列职权：决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表出任的董事，决定有关董事的报酬事项；审议批准董事会的报告或监事会的报告等职权。

公司董事会由 5 人组成，其中董事长 1 名，由出资人从董事会成员中指定；职工代表董事 1 名，由公司职工代表大会选举产生。董事每届任期三年。公司董事会行使下列职权：执行出资人的决议；决定公司的经营方针和投资计划；决定公司年度财务预、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案；批准公司重大资产处置、重大资产重组、重大投融资计划、大额资金使用、对外担保事项，并按相关程序报批后执行；聘任和解聘公司总经理；根据总经理

的提名，聘任或者解聘公司副总经理、财务负责人等职权。目前，公司董事已全部到位。

公司监事会由 5 人组成，其中内江市国资委代表市政府外派 3 名（含主席 1 名、专职监事 2 名），职工代表 2 名，由公司职工代表大会选举产生。监事的任期每届为三年，职工监事任期届满可连选连任，政府外派监事会主席和监事任期届满换届轮岗。监事会行使下列职权：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议；当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正；有关法律规定的其他职权。目前，公司监事已全部到位。

公司实行董事会领导下的经理负责制。公司设总经理 1 名，总经理可以由董事兼任，依法行使下列职权：实施公司的经营计划的投资方案；主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；拟定公司年度财务预、决算方案和利润分配方案、弥补亏损方案；拟订公司内部管理机构设置方案；拟订公司的基本管理制度；制定公司的具体规章等职权。

2. 管理体制

公司目前已经建立了较完善且符合企业特点的规章管理制度，可满足公司日常经营管理的需要。

财务管理方面，为规范公司的会计核算和财务行动，完善财务制度体系，改善公司经营管理水平，根据《中华人民共和国会计法》《中华人民共和国公司法》《企业财务通则》《企业会计准则》和《会计基础工作规范》的有关规定，结合公司生产经营特点和管理要求，制定了《财务管理制度》。公司实行统一法规、集中管理、分级核算、有效控制的财务管理原则，在财务管理体系及权限、会计核算及会计监督、会计机构及会计人员、资本金筹措与管理等诸多方面做了具体的规定。

资金管理方面，为加强和规范单位资金管理，提高资金使用效益，确保资金的安全完整，根据国家的有关规定结合公司实际情况，公司制订了《内江建工有限责任公司资金管理办法》。公司资金管理制度坚持统一计划，综合平衡，统筹安排，合理使用，集中管理，分级负责的原则，并实行严格的预算、决算和审计制度，确保单位资金安全和使用合法合规。该规定明确了公司资金筹集和使用、预算管理和控制监督、货币资金管理和资金支付审批权限等多方面的具体细则。

工程项目管理方面，公司为加强对工程项目的内部控制，防范工程项目管理中的差错与舞弊，提高资金使用效益，根据《中华人民共和国会计法》和《内部会计控制规范—基本规范（试行）》等法律法规，制定了《内江建工有限责任公司内部控制规范—工程项目》。在岗位分工与授权批准、项目决策控制、概预算控制、价款支付控制、竣工决算控制和监督检查等多方面进行了明确的规定。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司主营业务收入不断增长，以基础设施代建收入为主；2018 年受四川博达并表影响，公司新增建筑设计业务；整体毛利率水平尚可。

公司主营业务以基础设施代建为主，以混凝土等商品销售和工程施工为辅。物业管理和建设管理服务等其他业务对收入贡献较小。

2017—2019 年，公司主营业务收入不断增长，分别为 5.82 亿元、6.77 亿元和 9.73 亿元，主要由工程代建收入和商品销售收入构成。2019 年主营业务收入同比大幅增长，主要系工程代建收入增长所致。2018 年受四川博达并表影响，公司新增建筑设计收入。

毛利率方面，2017—2019 年，公司主营业务毛利率持续小幅增长，分别为 17.71%、18.60%

和 19.19%；其中 2018 年，公司主营业务毛利率同比增加 0.89 个百分点，主要系工程施工板块毛利率增长以及新增的建筑设计板块毛利率较高所致；2019 年，公司主营业务毛利率同比

增加 0.59 个百分点，系工程代建业务、商品销售及建筑设计业务毛利率均有不同程度增长所致。

表 6 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程代建	42450.42	72.88	15.87	36448.32	53.86	13.99	71565.98	73.55	15.92
商品销售	12434.60	21.35	24.25	16066.46	23.74	23.32	9640.37	9.91	26.22
建筑设计	--	--	--	6739.17	9.96	26.40	7637.07	7.85	36.45
工程施工	1117.97	1.92	8.07	4321.05	6.38	15.49	2836.90	2.92	14.11
其他	2241.06	3.85	21.14	4100.15	6.06	31.66	5617.42	5.77	27.99
合计	58244.05	100.00	17.71	67675.16	100.00	18.60	97297.73	100.00	19.19

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 基础设施建设业务

近年来，公司基础设施建设业务主要在建项目正常推进；在建项目及拟建项目投资规模较大，存在一定的筹资压力。

公司目前基础设施建设项目主要分为自建项目和代建项目。

代建项目

公司代建项目委托方主要为内江市新城建设指挥部办公室。公司与内江市新城建设指挥部办公室签订项目工程代建协议，由公司负责对有关基础设施建设项目进行建设，公司每年年底根据项目进度将其承建项目的建设成本报内江新城建设指挥部办公室审核，内江新城建设指挥部办公室审核完毕后按成本加成 25%（含税）的方式支付公司工程代建费，并签订年度工程成本确认函，公司按工程代建协议和双方确认的工程施工进度确认工程代建收入。

此外，公司还同内江高新技术产业园区管理委员会就内江高新区白马园区安置还房建设工程项目签署了代建合同，项目建设工作主要为新建安置还房及其相关配套设施建设，项目代建费同样采用每年年底结算成本加成 25% 方式进行结算，签订年度工程成本确认函，公司按工程代建协议和双方确认的工程施工进度确认工程代建收入。

财务处理方面，项目投入计入“存货”。公司根据委托人确认的工程成本，按照工程进度确认代建收入，相应结转成本，未收回的政府代建资金计入应收账款，政府将根据财政收入状况以及公司资金需求逐步支付代建资金。

截至 2019 年底，公司承担的在建项目规模较大，主要包括大千路北延线及北环线安置还房工程项目、内江市 2013 年保障性住房（公租房）建设工程项目、高新区白马园区安置还房建设代建项目等，具体情况见下表。

表 7 截至 2019 年底公司基础设施建设板块主要代建项目情况（单位：年、万元）

项目名称	项目开工时间	计划竣工时间	总投资	已投资	2019 年确认收入
大千路北延线及北环线安置还房工程	2013	2017	90000	68944.02	2264.38
内江市 2013 年保障性住房（公租房）建设工程	2013	2018	30000	39619.19	13793.64

内江大千园创建4A级景区综合提升项目	2015	2018	7000	6380.57	60.90
高新区白马园区安置还房建设代建项目	2016	2019	40890	5019.99	794.15
桐梓坝小学新校区	2014	2016	8500	3360.34	5540.04
内江市大剧院项目	2019	2022	43000	2312.66	658.34
新体育中心建设项目	2017	2020	70000	34136.47	19806.13
高铁片区安置还房工程	2012	2020	70000	16335.92	2993.26
汉安大道西延线工程	2013	2018	24860	18345.32	2105.65
文化中心-博物馆	2017	2019	70000	2864.23	1370.14
文化中心—档案馆				356.07	176.97
内江市高级技工学校项目	2017	2019	62000	7014.24	7924.85
内江市梧桐路道路工程	2015	2015	690	690.29	274.86
寿溪河截污干管工程	2017	2018	3138	850.40	916.29
内江市玉峰山公园	2018	2019	3500	3664.60	2003.59
内江市新专一院北侧道路工程	2018	2019	3522	1425.23	1391.74
内江市中心城区“四方块”棚户区改造项目一期	2018	2021	151536.04	6947.01	7737.26
内江市新专一院西侧道路建设项目	2018	2019	5136	2430.15	1521.55
合计	--	--	683772.04	220696.69	71333.74

*上述项目部分已到竣工时间，仍然体现在在建项目中，系由于该部分项目实际已完工，但工程款尚未完全支付

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司主要在建项目总投资规模为 68.38 亿元，已投资 22.07 亿元，尚需投资 46.31 亿元。截至 2019 年底，公司未来两年内主要拟建项目为华清路和 220 千伏寿松一、二线等工程，预计总投资为 5.18 亿元。

2017—2019 年，公司工程代建板块收入分别为 4.25 亿元、3.64 亿元和 7.16 亿元，其中

2019 年代建收入同比增长 96.70%，主要系公司工程建设项目结算规模增长所致。同期，公司分别收到回款 4.61 亿元、3.86 亿元和 3.81 亿元，其中，2019 年回款情况较差。毛利率方面，近年来，该板块毛利率分别为 15.87%、13.99%和 15.92%，保持相对稳定。

表8 截至2019年底公司未来两年主要拟建工程项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	项目建设周期	收入模式	是否签订协议
110 千伏松大线路迁建	3665.00	1 年	代建	是
110 千伏牌大线路迁建	2080.00	1 年	代建	是
220 千伏寿松一、二线迁建	8900.00	1 年	代建	是
110 千伏牌桐线永久迁建	1900.00	1 年	代建	是
110 千伏寿牌线路迁建	2650.00	1 年	代建	是
110 千伏寿桐线迁建	3600.00	1 年	代建	是
内江师范学院新校区建设涉及电力设施迁改工程(隐道)A 段工程	9715.00	1 年	代建	是
华清路	9500.00	1 年	代建	是
礼堂路	673.00	1 年	代建	是
太平东巷	603.00	1 年	代建	是
花峨街	875.00	1 年	代建	是
皂角路	3740.00	1 年	代建	是

银杏街	3894.00	1 年	代建	是
合计	51795.00	--	--	--

资料来源：公司提供

自营项目

自营项目方面，公司在建项目主要有 6 个，分别为川南电商装修工程、内江建工二号、建工悦动光广场、高新区白马园区污水处理厂（本期债券募投项目之一）、白马厂房和远大 PC 构

件基地及研发中心项目（本期债券募投项目之一），暂无重大拟建项目。截至 2019 年底，公司主要在建自主经营项目预计总投资 11.63 亿元，已投资 3.82 亿元，尚需投资 7.78 亿元。

表 9 截至 2019 年底公司主要在建自营项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资规模
川南电商装修工程	25000.00	20077.67	4922.33
内江建工二号	12500.00	7172.31	5327.69
建工悦动光广场	30000.00	312.08	29687.92
高新区白马园区污水处理厂	8780.00	4914.58	3585.42
白马厂房	10000.00	42.09	9957.91
远大 PC 构件基地及研发中心项目	30000.00	5685.00	24315.00
合计	116280.00	38203.73	77796.27

资料来源：公司提供

根据川南电商创业云基地项目可研性报告（川维项投（2014）字第 1036 号），川南电商创业云基地项目主体已于 2016 年 6 月竣工，2017 年起开始运营，销售运营期为 2017 年至 2026 年，预计总经营收入 23.28 亿元。项目实际于 2016 年投入运营。截至 2019 年底，内江市人民政府政务服务中心、高新区管委会、内江市不动产登记中心、内江市住房公积金管理中心等大部分行政事业单位已入驻，公司与相应的单位签订了租赁协议。由于入驻客户大多为行政事业单位，租金收入由财政转移支付，虽签订了相应合同，但回款时间存在不确定性，2019 年之前，公司未确认租赁收入，2019 年确认租赁收入 3000.34 万元，未收到相应回款。截至 2019 年底，川南电商主体工程已经完工并转入固定资产 12.22 亿元，截至 2019 年底，川南电商工程在建项目主要为配套装修工程，预计该工程总投资为 2.50 亿元，已完成投资 2.01 亿元，仍需投资 0.49 亿元。

建工二号项目位于内江市大千路北延线西侧，华清路南侧，规划净用地面积约 0.86 万平方米，拟建设成为总建筑面积为 2.45 万平

方米的办公大楼，施工单位是四川东盛建设有限责任公司，建设完成后拟由公司自主运营。项目预计总投资 1.25 亿元，截至 2019 年底，已完成投资 0.72 亿元，仍需投资 0.53 亿元。

建工悦动光广场项目位于内江市东兴区玉屏街南侧、晨光路西侧、紫霞街北侧、食药局东侧，规划总建筑面积 61933.9 平方米，包含写字楼、综合楼、商业建筑、车位及公共配套等。该项目计划总投资 3.00 亿元，截至 2019 年底已完成投资 312.08 万元，未来仍需投资 2.97 亿元。

白马厂房项目，即筑石新搅拌站项目，位于内江市内江高新技术产业园区，建设内容为 3 条 HZS180 环保型混凝土生产线及配套综合设施，年产能 80 万立方米。该项目计划总投资 1.00 亿元，截至 2019 年底已完成投资 42.09 万元，未来仍需投资 9957.91 万元。

财务处理方面，当公司自营项目建设资金拨入施工单位账户时，借记“在建工程”，贷记“银行存款”，待项目建设完工后自有项目结转至固定资产科目。

整体看，公司在建项目投资规模较大，公

司未来面临一定的资金投入压力。考虑到公司拟建基础设施建设项目已与政府签订代建协议，且公司自营项目预计能为公司带来一定经营收入，公司未来有望逐步形成较为稳定的项目建设收入。

(2) 商品销售

近三年，公司商品贸易业务收入波动下降。混凝土业务对房地产和基础设施建设行业依赖度较高，易受内江市房地产景气度波动的影响，未来能否持续增长存在一定的不确定性。

公司商品销售业务为子公司内江筑石混凝土有限公司（以下简称“筑石公司”）的混凝土销售业务，筑石公司于2014年注册成立。公司混凝土销售业务经营模式为收购砂石、水泥等原材料生产加工并销售从而实现销售收入。公司商品销售业务下游客户主要为成都建筑工程集团总公司、中铁九局集团有限公司和中国建筑第八工程局等。公司销售混凝土收入波动下降，近三年分别为1.24亿元、1.61亿元和0.96亿元，其中2019年收入大幅下降，主要系当年新开工投资的市政项目减少，以及当年天气恶劣，导致项目施工进度缓慢，对混凝土的需求减少所致。

表10 近年公司混凝土销售情况

（单位：万吨、亿元）

品种	2017年	2018年	2019年
销量	31.93	33.96	16.50
销售收入	1.24	1.61	0.96

资料来源：公司提供

近三年，公司商品销售板块毛利率持续下降，2017—2019年，公司商品销售板块毛利率分别为24.25%、23.32%和26.22%。其中2019年商品销售板块毛利率同比增加2.90个百分点，主要系2019年公司积极对混凝土产品配方调整，优化产品配料比，导致单位成本略有下降。

(3) 工程施工

近年来，公司工程施工业务收入波动下降，为公司收入形成一定补充；工程施工业务毛利

率水平波动增长。

2016年，受新纳入子公司四川东盛建设有限责任公司（以下简称“东盛公司”）的影响，公司新增工程施工业务。东盛公司成立于2002年，主要从事房屋建筑工程施工、公路工程等项目的施工，目前具有建筑工程施工总承包二级资质，业务范围主要集中于内江市。2017年，东盛公司新签合同额共计2018.22万元，主要由房屋建设合同1282.80万元构成。2017年12月，东盛公司的建筑资质已上移到公司本部，并成立了内江建工集团建设分公司；2018年内江建工集团建设分公司新签合同额共计10940.00万元，主要由房屋建设合同7325.00万元构成。联合资信未获取公司2019年新签合同额。

2017—2019年，公司工程施工板块收入分别为0.11亿元、0.43亿元和0.28亿元；毛利率分别为8.07%、15.49%和14.11%。其中2018年工程施工业务收入及毛利率均有所增长，主要系前期工程施工虽然按工程进度结转了成本，但出于谨慎性原则，合同收入未按进度全部体现，而2018年大多数工程已完工，结转了所有的合同收入所致；2019年收入大幅下降，系当年结转收入的项目多为集团内部项目，合并层面收入抵消所致。

公司其他收入主要为部分经营性物业的租金收入，包括为租户代垫的水电费收入等，收入规模较少，近三年分别为2241.06万元、4100.15万元和5617.42万元，呈快速增长趋势，主要系公司内江盛泰酒店管理有限公司2017年上半年处于运营初期，从2017年下半年起运营逐渐走向正轨，公司酒店收入增长所致；2019年其他业务板块毛利率为27.99%。

3. 未来发展

未来，公司将继续加快内江新城及旧城城市基础设施建设，同时，加快市场化运作，提高自身竞争力。

公司未来将继续围绕内江新城及旧城基

基础设施建设为主要目标进行战略部署，在进一步提升公司管理和人才竞争力基础上，通过以下方面实现战略发展：

一方面，公司将继续加快内江新城及旧城城市基础设施建设，获取较为稳健的工程代建收益。同时，区域基础设施的完善将大大提升区域土地价值，有利于公司所拥有土地价值的提升。

另一方面，公司将充分发挥禀赋优势，以体制创新和机制创新为动力，坚持在公司经营效益、社会效益有机统一的基础上，加快市场化运作，提高自身的经营效率和核心竞争力。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年合并财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2017年，四川博达划入公司，但由于公司尚未完成对其实质性控制，实

际纳入公司合并范围的时间为2018年。2018及2019年，公司合并范围未发生变化。截至2019年底，公司纳入合并范围子公司9家。总体看，公司新纳入合并范围内子公司规模较小，对公司财务数据影响较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长。公司资产中存货、应收类款项及其他非流动资产对公司资金形成一定占用，资产受限比例较高，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2017—2019年，公司资产规模不断增长，年均复合增长10.80%。截至2019年底，公司资产总额80.31亿元，较上年底增长20.27%。资产结构方面，公司非流动资产与流动资产占比相当。

2017—2019年，公司流动资产波动增长，年均复合增长8.15%。截至2019年底，公司流动资产40.57亿元，较上年底增长32.32%，主要系应收账款、其他应收款和存货增长所致。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017年		2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.41	9.80	4.97	7.45	4.24	5.28
应收账款	2.86	4.37	4.42	6.62	7.88	9.82
预付款项	4.73	7.23	4.46	6.69	3.37	4.20
存货	15.41	23.55	12.51	18.74	15.29	19.04
其他应收款	4.77	7.30	3.27	4.90	8.13	10.12
流动资产	34.69	53.02	30.66	45.92	40.57	50.52
长期股权投资	2.63	4.02	3.20	4.80	3.77	4.69
固定资产	1.45	2.22	18.65	27.93	16.50	20.55
在建工程	18.68	28.56	2.40	3.60	4.39	5.47
其他非流动资产	7.46	11.40	7.46	11.17	7.80	9.71
非流动资产	30.73	46.98	36.11	54.08	39.74	49.48
资产总额	65.42	100.00	66.77	100.00	80.31	100.00

资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司货币资金4.24亿元，

较上年底下降14.72%，主要为银行存款。公司

货币资金中受限资金 3000.41 万元，其中 3000.00 万元为质押的定期存单，4072.41 元为被司法冻结的银行存款。

公司应收账款主要为应收内江新城建设指挥部办公室代建款。2017—2019 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 66.14%。截至 2019 年底，公司应收账款 7.88 亿元，较上年底增长 78.44%。公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款(1.55 亿元)中 1 年以内的占 72.16%、1~2 年的占 14.04%、2~3 年的占 6.83%，3 年以上的占 6.97%。公司应收账款共计提坏账准备 0.10 亿元，计提比例为 1.22%。

2017—2019 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 30.49%。截至 2019 年底，公司其他应收款 8.13 亿元，较上年底增长 148.52%，主要系同关联单位及政府单位的往来款增长所致。账龄结构方面，按账龄组合计提坏账准备的其他应收款(5.37 亿元)中，1 年以内的占比 80.20%、1~2 年的占比 6.64%、2~3 年的占比 5.02%、3 年以上的占比 8.14%。截至 2019 年底，公司其他应收款累计计提坏账准备 0.26 亿元。从其他应收款集中度看，前五名欠款余额 5.43 亿元，前五名企业其他应收款余额占全部其他应收款 64.67%，集中度较高。整体看，公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定占用。

表 12 截至 2019 年底其他应收款前五名详情
(单位: 万元、%)

单位名称	金额	占比	款项性质
内江国联房地产开发有限公司	25330.05	30.18	往来款
内江市交通局	10000.00	11.92	往来款
内江天成建设工程有限公司	7200.00	8.58	借款
内江市卫生与计划生育委员会	6927.41	8.25	往来款
内江市中区财政局	4817.60	5.74	往来款
合计	54275.05	64.67	—

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司预付款项快速下降，年均复合下降 15.54%。截至 2019 年底，公司预付款项 3.37 亿元，较上年底下降 24.46%。公司预付款项主要由预付十一冶建设集团有限公司

任公司工程款 1.50 亿元、预付中国电建集团成都勘测设计研究院有限公司工程款 1.09 亿元构成。

2017—2019 年，公司存货波动较大。截至 2019 年底，公司存货 15.29 亿元，较上年底增长 22.17%，系当年代建项目投入增加所致。公司存货主要由开发成本 15.21 亿元构成，含土地使用权 12.05 亿元，其中 10.76 亿元为政府注入，全部为商住用地，1.29 亿元为出让取得，用途为项目建设用地。

2017—2019 年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长 13.72%。截至 2019 年底，公司非流动资产 39.74 亿元，较上年底增长 10.05%，主要系投资性房地产和在建工程增长所致。2017—2019 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 19.80%。截至 2019 年底，长期股权投资 3.77 亿元，较上年底增长 17.69%，主要系公司新增对远大科技的股权投资 0.18 亿元和四川水汇生态环境治理有限公司(以下简称“水汇生态”)股权投资 0.40 亿元所致。公司长期股权投资主要由对中铁内江师范学院新校区建设项目有限公司股权投资 2.00 亿元和对水汇生态的股权投资 1.00 亿元构成，公司对其余参股公司投资额均较小。

2017—2019 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 236.80%。截至 2019 年底，公司固定资产 16.50 亿元，较上年底下降 11.53%，主要系用于对外出租、账面价值为 2.71 亿元的资产转入“投资性房地产”科目所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物 16.41 亿元构成。

2017—2019 年，公司在建工程波动下降，年均复合下降 51.52%。截至 2019 年底，公司在建工程 4.39 亿元，较上年底增长 82.57%，主要系对川南电商工程项目、建工二号和内江高新区白马园区污水处理厂项目持续投入所致。公司在建工程主要由川南电商装修工程 2.00 亿元、建工二号 0.72 亿元和内江高新区白马园区污水处理厂项目 0.49 亿元等构成。

2017—2019 年，公司其他非流动资产保持

相对稳定，年均复合增长 2.26%。截至 2019 年底，公司其他非流动资产 7.80 亿元，较上年底增长 4.57%。公司其他非流动资产为持有至到期的项目投资款，投资期限为 5 年，绝大部分到期时间集中在 2021 年，系公司与内江新城建设指挥部办公室、内江市国土资源储备中心、内江市东兴区土地整理和储备交易中心和四川内江交通投资开发有限责任公司等 13 家政府单位分别签订 5 年期项目投资协议，包括张大千博物馆工程建设项目、大千园 4A 景区项目等，协议约定公司与政府单位的项目借款，每年按照公司投资成本及协议约定的回报率收取项目投资回报，年回报率为 6.2%。2017—2019 年，公司尚未收到该项目投资收益，未来获取投资收益情况存在不确定性。

受限资产方面，截至 2019 年底，公司受限资产合计 24.26 亿元，其中受限货币资金 0.30 亿元，受限应收账款 7.07 亿元，受限固定资产 15.87 亿元，受限投资性房地产 1.32 亿元，受限原因均为借款抵质押。受限比例较

高。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益规模稳步提升，结构稳定；有息债务规模持续增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担一般。

2017—2019 年，公司所有者权益稳步提升，年均复合增长 2.64%。截至 2019 年底，公司所有者权益 32.55 亿元，较上年底增长 2.84%，主要系未分配利润增长所致。公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，所有者权益结构稳定。截至 2019 年底，公司实收资本 7.00 亿元、资本公积 19.13 亿元（主要为公司收到的划拨土地、房产以及项目资本金等），均较 2018 年底保持不变。

2017—2019 年，公司负债快速增长，年均复合增长 17.62%。截至 2019 年底，公司负债总额 47.76 亿元，较上年底增长 35.98%。其中非流动负债占 44.90%，非流动负债占 55.10%，流动负债占比持续增长。

表13 公司主要负债及所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	3.07	8.89	3.00	8.53	4.70	9.84
其他应付款	9.19	26.62	7.00	19.93	9.92	20.77
一年内到期的非流动负债	0.27	0.78	2.56	7.29	5.39	11.29
流动负债	15.02	43.50	16.09	45.82	26.31	55.10
长期借款	3.64	10.54	2.93	8.34	2.42	5.08
应付债券	15.86	45.95	13.50	38.44	10.25	21.46
长期应付款	--	--	2.60	7.40	8.77	18.36
非流动负债	19.50	56.50	19.03	54.18	21.44	44.90
负债总额	34.52	100.00	35.12	100.00	47.76	100.00
实收资本	7.00	22.66	7.00	22.12	7.00	21.51
资本公积	19.30	62.48	19.13	60.45	19.13	58.78
未分配利润	4.10	13.26	4.96	15.68	5.79	17.78
所有者权益合计	30.90	100.00	31.65	100.00	32.55	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2017—2019 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 32.37%。截至 2019 年底，公司流动负债 26.31 亿元，较上年底增长 63.53%，主要系短期借款、应付账款、其他应付款和

一年内到期的非流动负债增长所致。

截至 2019 年底，公司短期借款 2.97 亿元，较上年底增长 286.35%。公司短期借款有保证借款 0.59 亿元、抵押借款 2.10 亿元和质押借

款 0.28 亿元构成。

应付账款主要为应付的劳务款。2017—2019 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 23.76%。截至 2019 年底，公司应付账款 4.70 亿元，较上年底增长 56.82%，主要系随着项目的不断建设，公司应付的劳务款不断增长所致。

2017—2019 年，公司其他应付款波动较大。截至 2019 年底，公司其他应付款 9.92 亿元，较上年底增长 41.75%，主要系与内江市财政局等单位往来款增长所致。公司其他应付款主要为与内江市财政局等政府部门以及国有单位的往来款。从集中度看，前五名企业其他应付款余额 8.83 亿元，占全部其他应付款 89.02%，集中度较高。

表 14 截至 2019 年底其他应付款前五名详情
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比	款项性质
内江投资控股集团有限公司	7.07	71.25	往来款
四川内江交通投资开发有限责任公司	1.15	11.60	借款
中国建筑第八工程局有限公司	0.30	3.06	保证金
内江市财政局	0.30	3.01	往来款
资中县龙达运输有限责任公司	0.01	0.10	保证金
合计	8.83	89.02	—

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 5.39 亿元，其中，一年内到期的长期借款 2.18 亿元、应付债券 1.20 亿元、长期应付款 2.02 亿元。

2017—2019 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 4.86%。截至 2019 年底，公司非流动负债 21.44 亿元，较上年底增长 12.69%。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2017—2019 年，公司长期借款快速下降，年均复合下降 18.38%。截至 2019 年底，公司长期借款 2.42 亿元，较上年底下降 17.24%。公司长期借款由信用借款 0.65 亿元、保证与抵押借款 1.05 亿元和质押借款 0.73 亿元构成。

2017—2019 年，公司应付债券快速下降，年均复合下降 19.61%。截至 2019 年底，公司应付债券 10.25 亿元，较上年底下降 24.08%，系公司偿还“16 内建 01”本金以及部分债券调整至“一年内到期的非流动负债”科目所致。

截至 2019 年底，公司长期应付款 8.77 亿元，较上年底增长 237.32%，系公司新增融资租赁借款所致。公司长期应付款包括农发重点基金向公司的增资款 2.60 亿元，根据 2018 年公司与农发重点基金签订投资协议，农发重点基金向公司增资 2.60 亿元，协议约定固定的年投资收益率，该笔款项实质为有息性质；公司其余长期应付款均为融资租赁借款。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务 21.04 亿元，其中短期债务 8.37 亿元，长期债务 12.67 亿元。若将长期应付款中的有息债务调入长期债务核算，截至 2019 年底公司调整后全部债务 29.81 亿元，调整后长期债务 21.44 亿元。

债务指标方面，2017—2019 年，公司资产负债率和调整后长期债务资本化比率均波动增长、调整后全部债务资本化比率不断增长。截至 2019 年底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为 59.47%、39.72%和 47.81%。公司有息债务规模不断增长，公司整体债务负担一般，债务结构以长期债务为主。

2020—2022 年，公司分别需要偿还到期债务 8.37 亿元、3.72 亿元和 2.66 亿元。2020 年，公司面临一定的偿债压力。

4. 盈利能力

公司营业收入结构较多元，以工程代建及商品销售收入为主，公司期间费用控制能力较弱，利润总额对政府补贴依赖程度较高，整体盈利能力一般。

公司营业收入主要来自于代建收入和商品销售收入等板块。2017—2019 年，公司营

业收入分别为5.87亿元、6.87亿元和10.27亿元，年均复合增长32.25%。2019年公司营业收入同比大幅增长49.58%，主要系工程代建收入大幅增长所致。同期，公司营业成本分别为4.82亿元、5.58亿元和8.24亿元。近三年，公司营业利润率保持平稳，三年分别为17.17%、17.83%和17.42%。

期间费用方面，近三年，公司期间费用快速增长，分别为0.29亿元、0.93亿元和1.08亿元，其中2018年起，公司期间费用大幅增长，系川南电商中心从“在建工程”转入“固定资产”科目后，折旧和摊销费用大幅增长所致。近三年，公司期间费用占营业收入的比重分别为4.97%、13.61%和10.53%，公司期间费用控制能力较弱。2017年资产减值损失为2995.91万元，主要为子公司一笔2.10亿元外部往来款计提的坏账准备，该笔款项于2018年10月收回，当期转回了坏账准备。

2017—2019年，公司其他收益分别为0.76亿元、0.70亿元和0.61亿元，主要为公司承担城市基础设施建设项目收到的财政补贴以及流动资金专项补贴。2017—2019年，公司利润总额分别为1.09亿元、1.26亿元和1.22亿元，公司利润总额对政府补贴依赖程度高。

从整体盈利能力指标看，2017—2019年，公司总资本收益率波动增长，2019年为3.11%；净资产收益率有所下降，2019年为2.84%。公司盈利能力一般。

5. 现金流分析

近年来，受往来款及代建回款规模波动影响，公司经营活动现金流量净额有所波动；公司投资活动现金流持续呈净流出状态；随着公司融资规模的上升，公司筹资活动现金净流量规模由负转正。

经营活动现金流方面，2017—2019年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长10.42%，三年分别为9.34亿元、8.90亿

元和11.39亿元。2019年，公司经营活动现金流入主要由销售商品提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金构成，分别为7.77亿元和3.62亿元；其中，收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款。近三年，公司现金收入比分别为93.81%、84.58%和75.60%，公司收现质量持续下降。2017—2019年，公司经营活动现金流出量快速增长，三年分别为7.02亿元、10.14亿元和12.58亿元。其中，2019年公司经营活动现金流出量中购买商品、接受劳务支付的现金7.19亿元，主要为公司工程施工投资款项；支付其他经营活动有关的现金3.94亿元，主要系公司同工程建设相关单位的业务往来款。2017—2019年，公司经营活动现金流量净额分别为2.32亿元、-1.24亿元和-1.19亿元；受往来款及代建回款规模波动影响，经营活动现金流量净额有所波动。

投资活动方面，2017—2019年，公司投资活动现金流入量规模较小，分别为0.47亿元、4.36亿元和0.04亿元。同期，公司投资活动现金流出分别为1.84亿元、5.74亿元和5.47亿元。其中，2019年购建固定资产、无形资产支付的现金3.52亿元，主要为公司自营项目的投入；支付其他与投资活动有关的现金1.16亿元，主要为公司购买保本理财产品的支出。近三年，公司投资活动现金流净流出规模持续扩大，分别为1.37亿元、1.38亿元和5.43亿元。

筹资活动方面，2017—2019年，公司筹资活动现金流入大幅增长，三年分别为0.55亿元、4.03亿元和20.86亿元；其中2019年公司筹资活动现金流入主要由取得借款收到的现金12.51亿元和收到其他与筹资活动有关的现金8.34亿元（主要为融资租赁借款）构成。2017—2019年，公司筹资活动现金流出快速增长，三年分别为1.75亿元、2.90亿元和15.22亿元；其中2019年主要由偿还债务支付的现金13.25亿元和分配股利、利润偿付利息支付的现金1.43亿元构成。近三年，公司筹资活动

产生的现金流量净额分别为-1.20亿元、1.13亿元和5.64亿元，净流入规模持续扩大。

6. 偿债能力

近年来，公司有息债务规模持续增长，面临一定的短期偿债压力，长期偿债能力一般，考虑到公司获得大力度的外部支持，公司整体偿债能力很强。

2017—2019年，公司流动比率分别为230.97%、190.53%和154.17%；速动比率分别为128.38%、112.76%和96.06%；经营现金流流动负债比分别为15.43%、-7.69%和-4.53%。截至2019年底，公司短期债务8.37亿元，现金短期债务比为0.51倍，公司面临一定的短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看，公司EBITDA主要由利润总额构成，2017—2019年，公司调整后全部债务/EBITDA波动下降，分别为12.34倍、8.45倍和11.11倍，EBITDA利息倍数分别为2.83倍、2.44倍和1.84倍，公司长期偿债指标一般。

截至2019年底，公司共获得各家银行授信额度合计15.67亿元，其中已使用额度7.68亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2019年底，公司对外担保余额合计11.24亿元，公司担保比率为34.53%（以2019年底所有者权益计算），对外担保金额较大。公司担保对象均为内江市国有企业，目前均经营正常。

表15 截至2019年底公司担保明细（单位：万元）

担保对象	担保余额	担保期限
内江路桥集团有限公司	14000.00	2019.11—2020.11
内江路桥集团有限公司	10282.95	2018.2—2022.2
内江市力信置业有限公司	28400.00	2014.3—2024.7
内江投资控股集团集团有限公司	13300.00	2019.4—2025.4
内江投资控股集团集团有限公司	9000.00	2019.5—2021.5
内江鑫隆国有资产经营有限	30000.00	2019.7—

责任公司		2020.7
内江市和正资产管理有限公司	4400.00	2019.7—2024.7
四川省地方水利电力建设公司	3000.00	2019.12—2021.12
合计	112382.95	--

资料来源：公司提供

考虑到未来公司基础设施建设的推进以及股东对公司的大力支持，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务概况

母公司资产及负债占合并口径比重大，货币资金无法覆盖短期债务，存在一定的短期偿债压力。

截至2019年底，母公司资产总额78.52亿元（占合并口径的97.71%），主要由存货、固定资产和其他非流动资产构成。同期，母公司负债总额46.19亿元（占合并口径的96.17%），母公司资产负债率58.82%，母公司全部债务18.41亿元，其中，短期债务6.51亿元；同期，母公司现金类资产3.79亿元，现金短期债务比为0.58倍，母公司面临一定的短期偿债压力。2017—2019年，母公司营业收入分别为4.33亿元、4.09亿元和7.67亿元。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司计划发行5.60亿元的绿色债券，相当于2019年底公司调整后全部债务的18.78%，相当于公司调整后长期债务的26.11%，对公司现有债务结构和规模影响较大。

截至2019年底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为59.47%、39.72%和47.81%。以2019年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债券发行后，上述三项指标分别上升至62.11%、45.38%和52.11%，公司债务负担将进一步加重。

2. 本期债券偿债能力分析

2017—2019年，公司EBITDA分别为1.65亿元、2.66亿元和2.68亿元，分别为本期债券发行金额的0.29倍和0.47倍和0.48倍；经营活动产生的现金流入量分别为本期债券发行金额的1.67倍、1.59倍和2.03倍；经营活动现金净流量分别为本期债券发行金额的0.41倍、-0.22倍和-0.21倍。EBITDA及经营活动现金净流量对本期债券的保障能力较弱，经营活动现金流入量对本期债券的保障能力尚可。在本期债券存续期的第3年至第7年，公司每年需偿还本期债券本金的20%，2017—2019年，公司EBITDA分别为分期偿还本金的1.47倍、2.38倍和2.39倍；经营活动产生的现金流入量分别为分期偿还本金的8.34倍、7.95倍和10.17倍；经营活动现金净流量分别为分期偿还本金的2.07倍、-1.10倍和-1.06倍。经营活动现金

流入量对本期债券当期偿还本金的保障能力较强。

3. 募投项目偿债能力分析

募投项目建设期2年，运营期最短为20年。假设本期债券于2020年发行成功，则2023年开始还本，2027年本期债券本金偿付完毕。募投项目收入来源为污水处理收入、建构构筑物及设备的租赁收入和销售分成收入。根据白马污水处理厂可研报告及PC构件可研报告，在本期债券存续期内募投项目可实现募投项目收入2.20亿元（详见下表），不足以覆盖本期债券用于募投项目建设部分额度（2.80亿元）。考虑到远大科技开始生产销售后，公司可获得分红收益，但该分红收益尚有不不确定性，若实现该收益，则募投项目收入对本期债券的偿还能力将高于上述测算值。

表16 募投项目收入对本期债券本金覆盖情况（单位：万元、倍）

序号	项目	合计	建设期		运营期				
			2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
1	污水处理收入	5874.82	--	741.24	899.58	1058.50	1058.50	1058.50	1058.50
2	租赁收入	12290.10	--	2048.35	2048.35	2048.35	2048.35	2048.35	2048.35
3	销售收入分成	3885.00	--	490.00	595.00	700.00	700.00	700.00	700.00
	募投项目收入	22049.92	--	3279.59	3542.93	3806.85	3806.85	3806.85	3806.85
	当期待偿本金（用于募投项目建设部分）	28000.00	--	--	5600.00	5600.00	5600.00	5600.00	5600.00
	募投项目收入对当期待偿本金（用于募投项目建设部分）覆盖倍数	0.79	--	--	0.63	0.68	0.68	0.68	0.68

资料来源：《白马污水处理厂可研报告》《PC构件可研报告》以及《内江建工远大PC构件生产基地及研发中心项目有偿使用框架协议》，联合资信整理

考虑到本期债券发行对公司现有债务结构和规模影响较大，本期债券设置本金分期偿付条款，有效缓解了公司集中偿付压力。另外，可研报告提供的对募投项目租售单价及进度的测算数据可能同实际情况存在一定偏差，募投项目未来收入实现存在一定的不确定性，对分期偿还本金的保障能力可能产生一定影响。考虑公司获得有力的外部支持，本期债券到期不能偿付的风险很低。

十、债权保护条款分析

本期债券品种一由四川发展担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。在本期债券品种一存续期及债券到期之日起2年内，如公司不能全额兑付本期债券品种一利息和/或本金，四川发展担保应主动承担担保责任，将兑付资金划入本期债券品种一登记结算机构指定的兑付付息账户。联合资信评定四川发展担保主体长期信用等级为AAA。该信用等

级反映了四川发展担保代偿能力极强，风险极低。（详见联合资信 2019 年 12 月 10 日出具的《四川发展融资担保股份有限公司 2020 年主体长期信用评级报告》）

综合看，四川发展担保为本期债券品种一的担保显著提升了本期债券品种一到期偿付的安全性。

十一、 资金监管

1. 账户设置

为了保证募集资金使用合理以及按时偿还本期债券到期本金和利息，公司聘请成都银行股份有限公司内江分行（以下简称“成都银行内江分行”）和乐山市商业银行股份有限公司内江分行（以下简称“乐山商行内江分行”）共同作为募集资金账户监管人对账户使用情况进行全面监管，并签署《2019 年内江建工集团有限责任公司绿色债券募集资金及偿债资金账户监管协议》以及《2019 年内江建工集团有限责任公司绿色债券募集资金及偿债资金账户监管协议之补充协议》，募集资金账户资金的使用仅限于国家发改委核准和募集说明书披露的用途，成都银行内江分行和乐山商行内江分行对资金的用途进行审核，发现不符合规定用途时，成都银行内江分行和乐山商行内江分行有权拒绝划款，以保证债券发行及偿还的安全及规范。本期债券偿债资金监管银行为成都银行内江分行。

2. 资金监管人

成都银行股份有限公司（以下简称“成都银行”）成立于1996年12月，是一家以国有股本为主、股权多元化的地方性股份制商业银行，引入马来西亚丰隆银行作为境外战略合作伙伴。2018年1月31日，成都银行在上海证券交易所挂牌上市。截至2019年底，成都银行资产总额5583.86亿元，增幅13.43%；其中贷款总额2318.98亿元，增幅24.79%。负债总额5227.56亿元，增幅13.39%；其中存款3867.19

亿元，增幅9.77%。盈利能力持续增强。实现净利润55.56亿元，同比增长19.38%。利息净收入增长6.69%；手续费及佣金净收入增长26.98%。核心指标均衡向好，加权平均净资产收益率16.63%，资本充足率15.69%。

乐山市商业银行股份有限公司（以下简称“乐山商行”）前身是成立于1997年2月的乐山市城市合作银行股份有限公司，截至2019年底，乐山商行注册资本25.59亿元，乐山市财政局持有乐山商行19.99%股权。同期，乐山商行资产总额1101.69亿元，其中贷款和垫款净额434.73亿元；负债总额1007.02亿元，其中客户存款余额563.90亿元；股东权益94.67亿元；不良贷款率2.51%，拨备覆盖率159.75%；资本充足率16.87%。2019年，乐山商行实现营业收入23.68亿元，净利润5.29亿元。

总体看，成都银行业务发展良好、内部控制水平高，作为监管银行，本期债券的资金流转能得到有效的监管。

十二、 结论

公司作为内江市重要的城市基础设施建设主体，承担着内江市区内城市基础设施的开发建设、保障性住房建设、国有资产经营职能，在基础设施建设业务中具有一定区域专营优势，近年来，内江市经济持续增长，为公司的发展提供了良好的外部环境，但内江市财政收入对上级补助收入依赖程度较高，内江市地方政府债务负担重。公司在资产注入和财政补贴等方面获得有力的外部支持。

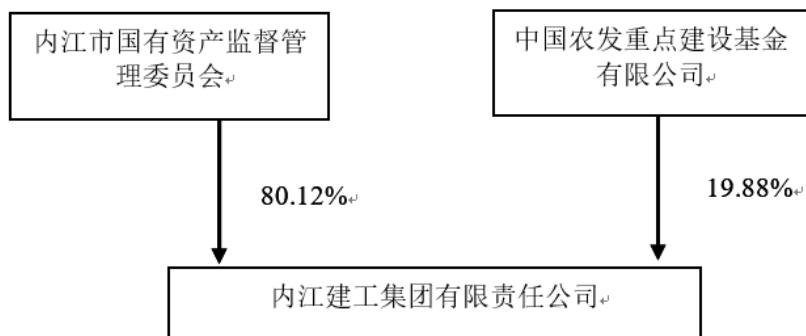
财务方面，近三年，公司资产规模持续增长，资产流动性较弱，公司债务规模持续增长，债务负担有所加重，债务以长期债务为主，整体债务负担一般。

募投项目运营期内，募投项目现金流入总额不足以覆盖本期债券用于募投项目建设部分额度，本期债券存续期内，募投项目收入对本期债券用于募投项目建设部分额度的保障

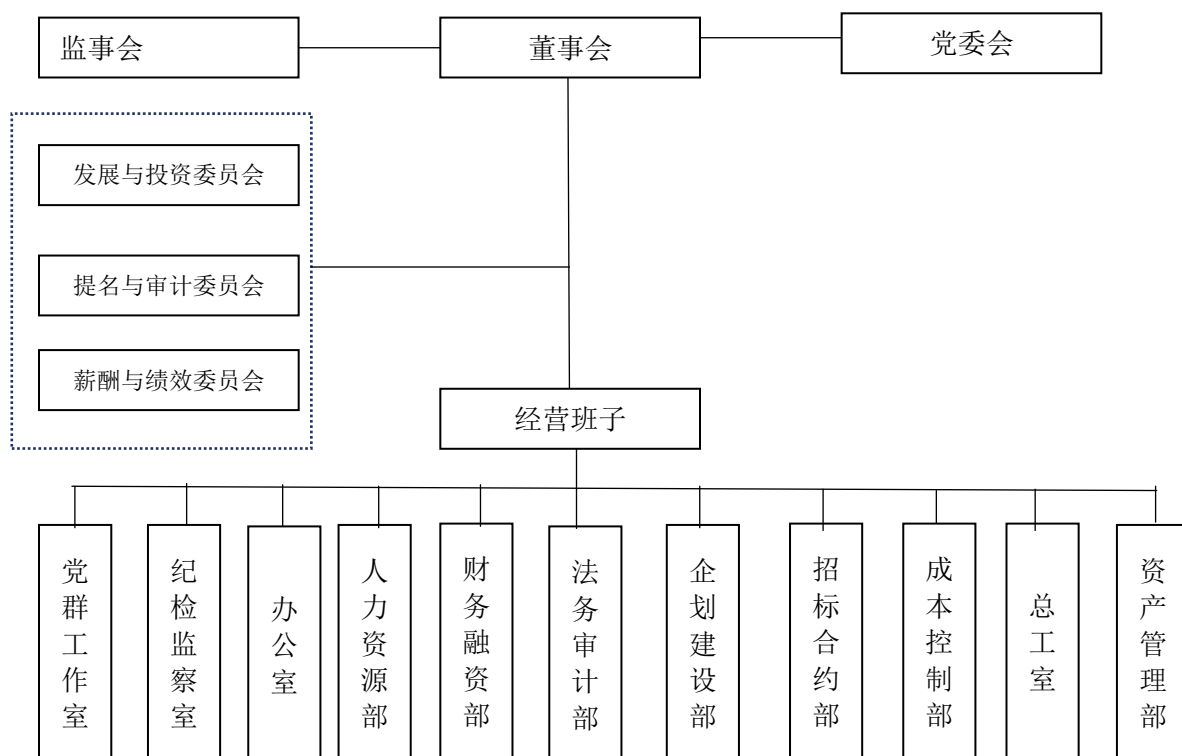
能力弱。考虑到远大科技开始生产销售后，公司可获得分红收益，但该分红收益尚有不不确定性，若实现该收益，则募投项目收入对本期债券的保障能力将有所提升。建设期前两年募投项目无运营收入，公司需依赖自有资金偿付本期债券利息。可研报告提供的测算数据对募投项目租售单价及进度实际情况存在一定偏差，募投项目未来收入实现存在一定的不确定性，对分期偿还本金的保障能力可能产生一定影响。

基于对公司主体长期信用状况、担保方四川发展担保的担保实力和本期债券偿还能力的综合考虑，联合资信认为，公司主体偿债能力很强，本期债券品种一偿还能力极强，违约风险极低；本期债券品种二偿还能力很强，违约风险很低。

附件 1—1 截至 2019 年底公司股权结构图



附件 1—2 截至 2019 年底公司组织结构图



附件 1—3 截至 2019 年底公司合并范围内子公司情况

序号	子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)	享有的表决权 (%)	取得方式
1	内江盛泰物业管理有限责任公司	500.00	物业管理	100.00	100.00	投资设立
2	内江筑石混凝土有限公司	1500.00	混凝土产销	100.00	100.00	投资设立
3	内江盛泰商贸有限责任公司	2000.00	批发零售	100.00	100.00	投资设立
4	内江绿源园林绿化有限责任公司	1000.00	城市绿化建设	100.00	100.00	投资设立
5	内江大千会展有限责任公司	500.00	会议及展览服	100.00	100.00	投资设立
6	内江龙腾电商经营管理有限公司	2000.00	电商市场管理	100.00	100.00	投资设立
7	内江盛泰酒店管理有限公司	500.00	酒店管理服务	100.00	100.00	投资设立
8	四川东盛建设有限责任公司	2300.00	工程施工等	100.00	100.00	并购
9	四川内江博达建筑勘察设计有限公司	1000.00	建筑设计等	100.00	100.00	划拨

资料来源：公司提供

附件 2—1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	6.41	4.97	4.29
资产总额(亿元)	65.42	66.77	80.31
所有者权益(亿元)	30.90	31.65	32.55
短期债务(亿元)	0.81	3.43	8.37
长期债务(亿元)	19.50	16.43	12.67
调整后长期债务(亿元)	19.50	19.03	21.44
全部债务(亿元)	20.31	19.86	21.04
调整后全部债务(亿元)	20.31	22.46	29.81
营业收入(亿元)	5.87	6.87	10.27
利润总额(亿元)	1.09	1.26	1.22
EBITDA(亿元)	1.65	2.66	2.68
经营性净现金流(亿元)	2.32	-1.24	-1.19
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.31	1.89	1.66
存货周转次数(次)	0.31	0.40	0.59
总资产周转次数(次)	0.09	0.10	0.14
现金收入比(%)	93.81	84.58	75.60
营业利润率(%)	17.17	17.83	17.42
总资本收益率(%)	2.76	3.52	3.11
净资产收益率(%)	3.06	3.02	2.84
长期债务资本化比率(%)	38.70	34.17	28.03
调整后长期债务资本化比率(%)	38.70	37.55	39.72
全部债务资本化比率(%)	39.67	38.56	39.26
调整后全部债务资本化比率(%)	39.67	41.51	47.81
资产负债率(%)	52.77	52.60	59.47
流动比率(%)	230.97	190.53	154.17
速动比率(%)	128.38	112.76	96.06
经营现金流动负债比(%)	15.43	-7.69	-4.53
现金短期债务比(倍)	7.91	1.45	0.51
全部债务/EBITDA(倍)	12.34	7.47	7.84
调整后全部债务/EBITDA(倍)	12.34	8.45	11.11
EBITDA 利息倍数(倍)	2.83	2.44	1.84

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 2—2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	4.72	4.01	3.79
资产总额(亿元)	63.94	66.76	78.52
所有者权益(亿元)	31.20	31.59	32.33
短期债务(亿元)	0.27	2.46	6.51
长期债务(亿元)	17.06	15.90	11.90
全部债务(亿元)	17.33	18.36	18.41
营业收入(亿元)	4.33	4.09	7.67
利润总额(亿元)	1.32	0.80	1.03
EBITDA(亿元)	1.32	0.80	1.08
经营性净现金流(亿元)	1.72	0.54	0.88
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.54	1.89	1.77
存货周转次数(次)	0.24	0.25	0.46
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.11
现金收入比(%)	102.42	90.49	65.43
营业利润率(%)	15.20	13.94	14.23
总资本收益率(%)	2.43	1.18	1.63
净资产收益率(%)	3.78	1.87	2.38
长期债务资本化比率(%)	35.35	33.48	26.90
全部债务资本化比率(%)	35.71	36.76	36.28
资产负债率(%)	51.20	52.69	58.82
流动比率(%)	209.90	180.58	145.98
速动比率(%)	114.14	107.15	88.66
经营现金流动负债比(%)	10.98	3.23	3.31
现金短期债务比(倍)	17.50	1.63	0.58
全部债务/EBITDA(倍)	14.67	25.27	17.01
EBITDA 利息倍数(倍)	-8.70	-9.96	18.99

注：EBITDA=利润总额+财务费用

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
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	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 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

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

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 + 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其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 2020 年内江建工集团有限责任公司 绿色债券跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等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。

内江建工集团有限责任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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，并于年度报告披露之日起的两个半月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。

内江建工集团有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对内江建工集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，内江建工集团有限责任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内江建工有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现内江建工集团有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对内江建工集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如内江建工集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对内江建工集团有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与内江建工集团有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的《四川发展融资担保股份有限公司 2019 年主体长期信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。



信用等级公告

联合〔2019〕3410号

联合资信评估有限公司通过对四川发展融资担保股份有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定四川发展融资担保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

联合资信评估有限公司

二〇一九年十二月十日



四川发展融资担保股份有限公司

2019 年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2019 年 12 月 10 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资担保企业信用评级方法	V3.0.201907
融资担保企业主体信用评级模型	V3.0.201907

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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AAA
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	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	3
			风险管理	2
			经营分析	3
			未来发展	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	7
		资本结构	资本实力	2
			杠杆水平	1
			代偿能力	1
		调整因素和理由		

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

分析师：郎朗 凌子 朱晗

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

评级观点：

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为四川省内资本和业务规模最大的省属融资担保机构，在客户来源、业务经营以及资本补充等方面所具备的优势。公司在 2016 年增资扩股后，资本实力显著提升；对公司业务发展有较好的推动作用；担保业务风险得到有效管控；担保代偿率保持较低水平；净资产对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。同时，联合资信也关注到，公司委托贷款业务规模增速较快、债券担保业务规模较大、担保业务客户和行业集中风险高、业务期限相对较长、盈利水平较弱等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，在股东的支持下，公司将不断结合省内发展情况调整经营模式和业务布局。另一方面，四川省经济环境对公司直接担保业务代偿风险影响较大；城投行业对公司担保业务代偿风险影响较大，需关注此类因素对其业务发展带来的影响。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司担保业务增速加快，客户基础逐步增强，在四川省内担保体系中具有较强的竞争力。
2. 公司担保业务规模稳步增长的同时，风险管控能力较好，代偿率较低。
3. 公司资产质量保持较好水平，流动性充足，实际债务负担较轻。
4. 公司净资产对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。
5. 作为四川省级担保机构，公司业务发展过程中承担了部分政策性职能，也得到当地政府部门的支持；公司控股股东综合财务实力强，在经营管理、资金等方面对公司提供了较大力度的支持。

关注

1. 随着国内宏观经济增速放缓，中小企业经营压力上升，公司担保业务面临的信用风险有所上升，担保代偿规模较大，需持续关注代偿回收进程及损失情况。

2. 公司业务以融资性贷款担保和债券担保为主，产品体系有待完善。
3. 公司担保业务行业和客户集中度较高，区域主要集中在四川省内，且以城投债券担保业务为主，在政府隐性担保趋于弱化背景下面临的风险需持续关注，同时需持续关注四川省政策变化对公司业务发展带来的影响。
4. 在当前债券市场信用事件爆发频率不断升高的环境下，需关注信用环境弱化对公司债券担保业务带来的负面影响。
5. 随着公司担保业务的快速增长，公司经营决策与风险管理水平能否与业务增长相匹配仍有待观察。

主要财务数据：

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
资产总额(亿元)	62.35	63.55	64.26	64.50
所有者权益(亿元)	59.59	59.90	59.93	60.55
净资本(亿元)	54.45	51.59	52.95	52.61
担保在保余额(亿元)	79.63	144.69	137.69	227.80
净资产担保倍数(倍)	1.34	2.42	2.30	3.76
净资本担保倍数(倍)	1.46	2.80	2.60	4.33
净资本比率(%)	91.37	86.12	88.36	86.90
净资本覆盖率(%)	662.46	350.02	377.53	231.42
年度担保代偿率(%)	2.40	3.03	2.09	0.32
累计担保代偿率(%)	3.95	3.82	3.64	3.46
累计代偿回收率(%)	1.74	6.75	13.20	20.74
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
营业总收入(亿元)	0.96	1.03	1.04	0.85
净利润(亿元)	0.18	0.31	0.16	0.62
平均资产收益率(%)	0.49	0.49	0.25	-
平均净资产收益率(%)	0.53	0.52	0.27	-

注：公司 2019 年三季度财务数据未经审计

数据来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号



声 明

一、本报告引用的资料主要由四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2019 年 12 月 10 日至 2020 年 12 月 9 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

四川发展融资担保股份有限公司 2019 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）前身为四川省发展融资担保有限责任公司，于 2010 年 9 月成立，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）全额出资组建，初始注册资本 5.00 亿元。2015 年 4 月，公司新增注册资本 3.82 亿元，其中原股东四川发展出资 3.74 亿元，新股东四川发展投资有限公司出资 0.08 亿元，公司注册资本增至 8.82 亿元；四川发展投资有限公司为四川发展的控股子公司。2015 年 9 月，公司完成股份制改造工作，正式更名为四川发展融资担保股份有限公司。2016 年 10 月，四川发展及国开发展基金有限公司分别出资 25 亿元对公司进行增资，注册资本增至 58.82 亿元。2017 年 9 月，公司原控股股东四川发展将其持有的公司全部股权转让给四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”），四川金控为四川发展的全资子公司。截至 2019 年 9 月末，公司注册资本 58.82 亿元，公司各股东及其持股比例情况见表 1。公司实际控制人为四川省国资委。

表 1 2019 年 9 月末公司股东及持股情况 单位：%

股 东	持股比例
四川金融控股集团有限公司	57.37
国开发展基金有限公司	42.50
四川发展投资有限公司	0.13
合 计	100.00

数据来源：公司提供，联合资信整理

公司设有直融部、间融部、非融部、投资部、合作发展部、风控部、评审部、资产保全部等 15 个职能部门。截至 2018 年末，公司共有员工 89 人。

截至 2018 年末，公司资产总额 64.26 亿元，其中货币资金 49.09 亿元；负债总额 4.33 亿元，其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计 2.75 亿元；股东权益 59.93 亿元；担保在保余额 137.69 亿元。2018 年，公司实现营业收入 1.04 亿元，净利润 0.16 亿元。

截至 2019 年 9 月末，公司资产总额 64.50 亿元，所有者权益 60.55 亿元，担保在保余额 227.80 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 0.85 亿元，实现净利润 0.62 亿元。

公司注册地址：成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 1 栋 16 楼。

公司法定代表人：陶用波。

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%（见表 2），较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有

回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

2019年1—6月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019年1—6月，我国一般公共预算收入和支出分别为10.8万亿元和12.4万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），

财政赤字（1.6万亿元）较上年同期（7261亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019年1—6月，我国国内生产总值45.1万亿元，同比实际增长6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI温和上涨；PPI和PPIRM基本平稳；就业形势总体稳定。

表2 2016—2019年上半年我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年上半年
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速（%）	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率

4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019年1—6月，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设投资和房地产投资增速均有所回落。2019年1—6月，全国固定资产投资（不含农户）29.9万亿元，同比增长5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资18.0万亿元，同比增长5.7%，增速明显回落。从三大主要投

资领域来看，2019年1—6月，全国房地产开发投资6.2万亿元，同比增长10.9%，增速较1—3月回落0.9个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长4.1%，较上年同期明显下降，但在2018年年底全国人大授权国务院提前下达部分2019年度新增地方政府债务限额，今年

4月、6月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019年1—6月，全国社会消费品零售总额19.5万亿元，同比增长8.4%，增速较1—3月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较1—3月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，我国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后

劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

2. 担保行业发展

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展中存在着融资难的问题，在此背景下，我国专业信用担保机构应运而生。从1993年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的信用担保体系迅速发展。

但另一方面，由于我国宏观经济低迷，传统企业经营困难，以融资担保业务为主的担保行业整体风险水平上升，导致担保机构代偿规模持续增加。为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失（主要针对的是政

策性担保机构), 并鼓励有条件的地区设立再担保机构, 通过再担保方式分散担保机构的担保风险, 增强担保机构的担保能力。近年来, 东北、北京、广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外, 还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此, 再担保机构的成立对健全担保行业体系, 规范担保行业市场, 建立担保行业风险分散机制等方面具有积极的意义。

目前, 担保机构经营的业务品种主要包括融资担保业务及非融资担保业务, 其中融资担保业务主要包括为被担保人贷款、互联网借贷、融资租赁、商业保理、票据承兑、信用证等债务融资提供担保的借款类担保业务, 为被担保人发行债券等债务融资提供担保的发行债券担保业务, 以及为被担保人发行基金产品、信托产品、资产管理计划、资产支持证券等提供担保的其他融资担保业务。非融资担保业务主要包括经营投标担保、工程履约担保、诉讼保全担保等。

近年来, 宏观经济增速放缓、银行业不良贷款率不断上升加大了担保公司面临的代偿风险, 此外银行普遍收紧了银担合作渠道, 降低担保机构授信额度, 甚至有的银行暂停与民营担保机构的合作, 加大了担保机构生存压力。受上述因素影响, 加之国内资本市场的蓬勃发展, 担保公司纷纷进行业务结构调整, 部分实力较强的担保机构已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场, 这些机构可以称为金融担保公司。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险, 还涉及市场风险; 其服务的客户不局限于银行的贷款客户, 还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任, 则不仅会影响到银行的利益, 还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益(包括个人投资者)。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。自 2009 年我国首家专门债券信用增进机构

中债信用增进投资股份有限公司发起设立以来, 活跃在资本市场上的金融担保公司(含增信公司)有几十家, 多为资本规模在 20 亿元以上、具有省政府背景、专业化水平较高的金融担保公司, 这对于发展直接融资市场, 完善信用风险分担机制, 缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。此外, 低风险性质的非融资担保业务近年来也逐步得到重视, 未来将成为担保机构拓展低风险业务的新选择。

资本实力方面, 为应对风险、加强资本储备以及开展业务的需要, 担保公司增资扩股的意愿有所上升, 尤其是能够开展债券担保业务的金融担保公司, 其多为省属国有控股, 部分还承担着政策性义务, 政府支持力度及意愿强, 净资产规模不断增长。从股东背景看, 除了传统的地方性质政府及企业股东外, 目前已有部分省级国有担保公司获得了政策性银行或政策性银行基金注资的先例, 例如重庆进出口信用担保有限公司、东北中小企业信用再担保股份有限公司以及四川省金玉融资担保有限公司等。2018 年 7 月 26 日, 国家融资担保基金有限责任公司注册成立, 未来将通过股权投资的方式向各省级担保公司进行增资, 向各省市建立由国家牵头的自上而下的担保信用体系, 省级国有控股且专业化水平较高的担保机构将面临更大的机遇。

盈利、投资及风险管理方面, 近年来担保行业竞争日趋激烈, 加之担保代偿率的上升, 对担保机构收入带来一定负面影响; 省属政策性担保公司支持地方中小企业而适当降低担保费率, 也对盈利造成一定压力。此外, 由于利率市场化等因素, 担保公司贷款利息收入及投资收益也受到一定影响。为此, 部分自有资金运作能力较强的金融担保公司纷纷拓展资金使用渠道、提高资金运作效率, 加大了委托贷款、信托、资产管理计划等风险较高资产的配置力度, 其投资资产(尤其是 II 级及 III 级资产)比重呈上升趋势, 从而导致净资本比率不断下降、面临的表内外风险有所积聚。此外, 债券

市场的快速发展、城投债去政府信用背书的监管环境带来了对高评级担保公司的需求，金融担保公司债券担保责任余额保持快速增长，担保倍数升高且单笔债券风险敞口较大，这将导致金融担保公司承担的担保业务风险持续上升。

3. 政策与监管

在担保行业发展过程中，为引导、扶持和规范担保机构的发展，相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009年2月9日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》(下称《通知》)，《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议(以下简称“联席会议”)，加强对融资性担保业务的管理，制定相关的管理监督制度，并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则，确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010年3月8日，银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行办法》(以下简称《办法》)。《办法》综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定，形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》在融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和外部监管等方面均作了具体的规定。

为推进担保行业规范制度体系的建设，近年来，包括国务院、财政部、工业和信息化部、农业部、银监会、联席会议、中国证券业协会等监管部门下发了一系列文件，对担保机构跨省设立分支机构、再担保机构管理、资本金运用、担保保证金管理、开展证券市场担保业务等问题进行了规范，并要求发挥政府主导作用，大力发展政府支持的融资担保机构，推进再担保体系建设；构建政银担三方共同参与的合作模式，加快发展小微企业和“三农”服务的新型融资担保企业，促进担保行业的健康发展。

2015年8月，国务院法制办公开了《融资担保公司管理条例(征求意见稿)》，2017年

6月经国务院常务会议审议通过，2017年8月颁布并于2017年10月1日起正式实施。《融资担保公司监督管理条例》(以下简称“条例”)明确了融资担保公司的监督管理体系，强化了中央与地方政府的分层监管职责，并对设立融资担保公司及跨区域分支机构所需的准入条件、融资担保公司退出机制、融资担保公司开展业务的经营规则以及所承担的法律責任均予以了明确规定。此外，条例强化了融资担保公司在支持普惠金融、降低社会融资成本方面的地位，同时推动政府性融资担保公司体系的发展，建立政府、银行业金融机构、融资担保公司合作机制，进一步鼓励、支持融资担保公司为小微企业和“三农”提供融资担保服务。

2018年4月2日，中国银行保险监督管理委员会(以下简称“银保监会”)发布了《关于印发〈融资担保公司监督管理条例〉四项配套制度的通知》(银保监发【2018】1号)，制定了《融资担保业务经营许可证管理办法》、《融资担保责任余额计量办法》、《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》。其中，《融资担保业务经营许可证管理办法》旨在规范监督管理部门对融资担保业务经营许可证的管理，促进融资担保公司依法经营，维护融资担保市场秩序。《融资担保责任余额计量办法》旨在规范融资担保公司经营活动，防范融资担保业务风险，准确计量融资担保责任余额。《融资担保公司资产比例管理办法》是为引导融资担保公司专注主业、审慎经营，确保融资担保公司保持充足代偿能力，优先保障资产流动性和安全性。《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》旨在规范银行业金融机构与融资担保公司业务合作行为，维护双方合法权益，促进银担合作健康发展，更好地服务小微企业和“三农”发展。银保监会表示，各地可根据《条例》及四项配套制度出台实施细则，实施细则应当符合《条例》及四项配套制度的规定和原则，且只严不松。

2018年7月26日，国家融资担保基金有限责任公司注册成立，由财政部联合商业银行共同发起，初始注册资本661.00亿元，其中财政部持股45.39%。国家融资担保基金有限责任公司经营范围主要包括再担保业务、项目投资、投资咨询以及监管部门批准的其他业务，未来将采取股权投资、再担保等形式支持各省（区、市）开展融资担保业务，带动各方资金扶持小微企业、“三农”和创业创新，着力缓解小微企业、“三农”等普惠领域融资难、融资贵问题，并支持战略性新兴产业的发展。

2019年2月14日，国务院办公厅发布了《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》（国办发〔2019〕6号文）（以下简称“国办发6号文”）意在解决小微企业和“三农”融资难的问题，进一步推进国家融资担保基金与省级平台共建担保体系。国办发6号文明确要求政府性融资担保、再担保机构聚焦支小支农主业，不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信，不得向非融资担保机构进行股权投资，以及其他与之配套的支持政策。与此同时，国办发6号文还在担保业务转型、银担合作风险分担机制设计等方面对政策性担保机构加以规范。未来，政策性担保机构的业务重心将向“三农”及小微企业客户倾斜，行业发展将更为规范。

总体看，随着担保行业的不断发展，政府及监管部门日益重视担保行业规范、健康、持续的发展，出台了一系列相关政策扶植并规范融资担保机构发展，鼓励并引导融资担保公司为“三农”及小微企业服务，这将有助于防控融资担保行业风险集中，促进担保行业的健康发展。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司是经四川省人民政府金融办公室批准

成立的省级国有融资担保公司，目前注册资本为58.82亿元。2017年9月，公司原控股股东四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）将其持有的公司全部股权转让给四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”），四川金控为四川发展的全资子公司；公司实际控制人为四川省国资委，股权结构图见附录1。

四川金控是经四川省委、省政府批准，由四川发展出资设立的省级金融控股集团，注册资本为300.00亿元，目前首期实收资本为100.00亿元，由四川发展全额出资。截至2018年末，四川发展实缴69.35亿元。四川金控的设立是省委、省政府立足全面深化国资国企改革，加快“西部金融中心”建设，推进四川省由经济大省向经济强省跨越发展所做出的重大决策部署。目前，四川金控主要有三大功能定位：服务四川实体经济发展、助推“西部金融中心”建设、构建完善金融服务体系，主要从事金融及其他相关产业的投资、运营、资本运作与资产管理及其他涉金融业务。公司在运营中能够得到四川金控的支持，同时日常决策受其影响较大。

公司控股股东四川发展成立于2009年1月，注册资本为人民币800亿元，出资人为四川省人民政府，由四川省国资委代行出资人职责。四川发展的经营范围主要包括投融资及资产经营管理，投资重点是交通、能源、水务、旅游、农业、优势资源开发、节能环保及省政府授权的其他领域；基本职能是以参股、控股、债权等不同方式对专业投资公司进行投资，以出资人身份对划入的国有资产进行经营管理，以企业法人身份筹集建设资金。截至2018年末，四川发展资产总额10567.40亿元，所有者权益2935.08亿元。公司在运营中得到控股股东四川发展的支持，同时公司日常经营决策受控股股东的影响较大。

2016年10月，公司引入新股东国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）。国开基金投资25亿元作为公司注册资本金，用于支

持民营企业投资的专项建设基金项目，在满足资金需求的前提下可支持民营企业其他投资项目，以及根据四川省发改委的要求，进一步探索为更多专项建设基金项目、符合国家政策的中小微企业项目等提供担保服务的方式。国开基金有权选择以股东回购、减资、市场化方式（并有权优先选择股东回购方式）实现投资回收。股东回购条款约定，由公司控股股东四川发展自 2021 年起按照合同约定的时间表开始回购，至 2036 年完成全部回购；上述回购条款不会对公司注册资本金额产生影响。国开基金不参与公司的日常经营决策，不向公司委派董事、监事和高级管理人员。

公司依据《公司法》及有关法律法规，建立了由股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成的公司治理架构。股东大会为公司最高权力机构；董事会为决策机构，对股东大会负责；监事会负责进行监督管理；经营管理层负责公司的日常经营工作。

公司董事会由 5 人组成，其中董事长 1 人，由控股股东四川发展委派董事 1 人，职工董事 1 人。公司董事长陶用波先生，先后在四川省财政厅、四川省国有资产经营投资管理有限责任公司、四川省天然气投资有限责任公司、四川发展（控股）有限责任公司、四川省信用再担保有限公司工作，现任公司党委书记、董事长。董事会下设薪酬与考核委员会、战略与投资委员会和审计委员会三个专门委员会。公司监事会由 2 人组成，分别为控股股东四川发展委派监事 1 人以及职工监事 1 人。公司经营管理层由 1 名总经理、3 名副总经理和 1 名财务总监。公司总经理谭扬女士任职公司前，在中国银行四川省分行各职能部门具有多年从业经验。

总体看，公司建立了较为规范的法人治理架构，业务发展过程中得到控股股东的支持，但日常经营决策受控股股东的影响较大，公司治理体系有待逐步完善。此外，公司领导层丰富的从业经验为公司良好发展起到较好支撑。

2. 内部控制

公司实行前、中、后台分离的内控管理体系，并根据担保业务种类和风险属性对相关职能进行了细化。公司前台部门包括直融部、间融部、非融部、投资部、创新研发部和合作发展部，负责公司业务的承揽和承做，行业政策和产品研究、合作渠道的拓展等工作；中台部门包括评审部、风控部、运营管理部以及资产保全部，负责公司担保业务的审查、法律事务、风险管理等工作；后台部门包括人力资源部、财务管理部、综合管理部、纪检监察部等，主要负责公司人力资源管理、行政管理、内部审计、发展战略研究、年度经营计划及会计核算等工作。公司组织结构图见附录 2。

公司明确了担保业务受理、项目评审、保后管理、项目追偿等操作流程并设立独立的审保与风险控制委员会作为公司担保项目的决策机构，制定了《评审部工作细则》《项目放款审核细则》《审保与风险控制管理委员会工作规则》等一系列管理制度，建立了业务及风险管理制度体系以及会计核算、财务管理、人力资源、行政管理等制度体系。同时，公司根据业务经营环境及自身实际情况定期开展制度梳理工作，不断调整、完善内部控制体系。

总体看，公司不断完善组织架构设置，内控管理体系逐步健全。

3. 发展战略

在“十三五”发展期间，四川省在推进制造业转型升级、工业化城镇化建设的过程中产生大量的融资需求，担保机构作为实体企业融资的重要服务机构，具有广阔的发展空间。在此契机下，公司把服务实体经济发展为己任，以直接融资担保、间接融资担保、非融担保为业务重心，以投资业务为重要利润来源，着力推进与金控体系内金融机构的协同联动，发展成为国内一流的省级融资担保机构。

为实现自身发展目标，公司确定了以下战略措施。首先，强化内部控制，全面梳理制度流程，配套完善业务管理、风险控制、保后管

理、代偿追偿、资金管理、财务管理等各项制度，确保内部运行有据可依、有章可循；第二，加强信息化建设，提升现代化管理水平，以互联网和大数据分析为基础，支撑业务流程并提升公司风控能力。不断完善薪酬绩效管理体系，充分调动执行团队的工作积极性，激发员工潜能；第三，坚持协同联动，稳步拓展直融增信业务，和同业担保机构联合开展直融增信业务，有利于提供单笔债项的担保额度以及风险分散；第四，审慎开展间融担保业务，结合历史代偿和行业经验，公司将严格制定间融业务准入标准，参与主营业务突出、竞争力强的专精特新中小企业以及高成长性公司；第五，坚持严控风险，打开展非融担保业务。结合非融担保业务市场空间大、政策保障强、风险等级较低、收益相对较高等特点，在风险可控的前提下开拓保函等非融担保业务；第六，实施债股联动，稳健开展投资业务。公司积极开展投资业务获取更高的资金收益，推动公司转型、实现可持续发展；第七，在不良清收方面，公司将加强与专业中介法律机构合作，加快清收效率。积极探索通过非诉讼方式回收代偿款项并对以资抵债后的资产进行专业化管理；第八，进一步健全项目风险监控体系，形成包括风险预警标准、客户分级、处置预案设置等在内的保后监管制度和机制，做到全流程风险管理的充分联动，以实现对客户经营状况、抵质押物权属与价值的动态监控，为评价客户第一还款来源的可信度、第二还款来源的可靠性提供保障。

总体看，公司战略定位清晰，明确了未来发展目标；经过之前的发展，公司已步入成长期阶段，具有一定的市场竞争力和行业影响力。

四、业务经营分析

1. 经营概况

公司成立于 2010 年 9 月，是在汶川大地震发生后配合灾后重建的大背景下成立的。在成立之初，公司业务主要集中于灾后重建领域，业务发展相对缓慢。2012 年市场化运营以来，公司业务逐步向除灾后重建以外的其他领域发展，业务规模逐年上升。2016 年增资扩股使公司资本实力得到较大提升，业务规模大幅增长。截至 2019 年 9 月末，公司实收资本 58.82 亿元，是四川省内规模最大的省级国有融资担保平台，在全省担保体系中处于重要地位。

公司业务品种主要为担保业务，投资及委托贷款业务规模均较小。担保业务主要为融资类担保业务，包括贷款担保和债券担保；另有部分非融资担保业务，均为履约保函担保业务。近年来，公司不断提升资本市场参与度，重点发展资本市场债券担保业务，但受宏观经济增速放缓，资本市场债券违约规模上升等因素影响，公司谨慎开展业务，新增担保业务规模有所下降。截至 2018 年末，公司担保在保余额为 137.69 亿元，其中融资担保业务和非融资担保业务占比分别为 98.99%和 1.01%。

2019 年以来，公司加大融资担保业务的发展力度，债券担保规模大幅增长，1—9 月，公司担保业务发生额 105.70 亿元，主要为债券担保；截至 2019 年 9 月末，公司担保在保余额 227.80 亿元，较上年末明显增长。

整体看，公司资本实力较强，在当地具有较好的竞争优势；融资担保业务呈现较好发展趋势，2019 年以来债券担保业务大幅增长。

表 3 担保业务发展情况

单位：亿元

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
当年担保责任发生额	160.78	104.44	22.00
期末担保在保余额	79.63	144.69	137.69
其中：流动资金贷款担保	37.28	29.55	22.53
中长期贷款（3-5 年不含 3 年）担保	9.94	14.04	14.18
承兑汇票担保	0.82	0.39	-

债券担保	28.80	98.60	99.60
履约保函担保	2.79	2.11	1.38

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

2. 业务经营分析

(1) 公司担保业务发展情况

近年来，公司围绕四川发展“转型发展、二次创业”的战略部署，不断探索转型发展、增强服务水平和担保能力，在保证原有担保业务稳步发展的同时，积极开展债券担保业务，并初步形成了直接融资担保、间接融资担保、非融资担保及投资业务的四大业务板块。公司业务区域主要集中于四川省内，以成都地区为主。公司主要采取和银行直接合作的业务模式，同时不断扩大合作银行的范围，目前已与国家开发银行、农业发展银行、中国银行等 30 余家银行建立战略合作关系，总授信额度约为 195.8 亿元，且部分合作银行授信额度无上限。自成立以来，公司服务的主要客户群体为当地中小企业及民营企业。面对全省经济增速放缓，中小企业经营压力上升的环境，公司加强风险防控，客户群体逐步延伸至政府平台类企业及国有企业；同时公司逐步推行“四五一”责任分担模式，即公司、地州市地方担保公司以及银行分别承担 40%、50%和 10%的责任。

2018 年以来，公司建立直接融资担保业务项目储备库，并根据四川省委十一届三次全会提出的“一干多支”发展战略，发挥自身在四川省金融市场上的优势及影响力，通过提供金融增信和杠杆作用，拓宽地方平台公司的融资渠道和融资方式，提高融资额度，为地方经济稳步增长提供保障。重点布局成都市，并先后完成与锦江、武侯、温江等地区的业务营销，建全面覆盖、重点突出的直接融资项目储备库，储备项目规模约 100 亿元。2018 年，公司新增债券担保客户 2 户，年度债券担保发生额 6.00 亿元。间接融资担保业务方面，公司根据宏观政策导向，积极开展中小微企业担保模式创新，主要表现在以下几个方面：与网金社合作基于 ECDS（电子商业汇票系统）开展供应链商票

背书保证业务，并制定相关业务白名单管理办法和操作指引；同国弘教育共同推进“投贷联动”的业务模式；不断加强与四川发展产业协同和四川金控金融协同项目。2018 年，公司新增贷款担保客户 16 户，其中流动资金贷款担保 15 户；年度间接融资担保发生额 15.93 亿元。在非融资担保业务方面，公司主要支持四川省内重点项目，并通过以下方面在降低风险前提下开展业务：以国有企业、上市公司、优质主体评级的企业为依托，开展综合整体授信的批量式业务；与国惠小贷及绵阳商业银行确立“银行+小贷+履约保函”的批量式业务模式，并积极推进产品上线；此外，公司积极构建与资质较好的同业担保公司的业务合作模式，以提升风险判断能力，并降低业务风险。2018 年，公司新增非融资担保客户 4 户，年度担保发生额 0.07 亿元。截至 2018 年末，公司共有在保客户数目 152 户；其中，融资类担保业务客户 149 户，包括债券担保 12 户、流动资金贷款担保 105 户、其余均为中长期贷款担保客户。截至 2018 年末，公司担保在保余额 137.69 亿元。其中，贷款（包括流动性贷款和中长期贷款）担保在保余额 36.71 亿元，以流动资金贷款为主；债券担保在保余额为 99.60 亿元，业务规模较上年末基本持平，占担保在保余额的 72.34%，以企业债为主，担保债券发行人外部信用评级均为 AA⁻及 AA 级别；其余均为履约保函担保（见表 3）。

2019 年以来，公司围绕四川金控战略部署，积极开展各项担保业务。直接融资担保业务方面，公司根据四川省“5+1”现代产业体系建设的契机，开发相关专项担保产品，支持省内电子信息、装备制造、食品饮料、先进材料及能源化工 5 个支柱产品和数字经济为主体的产业体现发展，将产业类债券作为重要的业务增长点，积极探索旅游 ABS、供应链 ABS 及 REITs 等资产证券化项目。在间接融资担保业务方面，公司持续业务

转型，以批量分散、分担优先、大数据风控为基本原则，不断加大创新产品开发，使小微担保业务稳步开展。非融资担保业务方面，公司以批量化综合授信的业务模式，对接省公共资源交易中心，重点开展投标保函业务，并围绕省内核心企业，拓展非融资担保业务，全面推行保函业务模式。从担保业务分类来看，2019年前三季度，受宏观经济增长持续放缓、企业还债能力下降等因素影响，公司间接融资担保业务新增户数及金额较少；由于之前年度较好的项目储备，2019年公司直接融资担保业务新增户数及金额均明显增长；非融资担保业务保持缓慢增长。2019年1—9月，公司担保业务新增户数24户；其中，间接担保业务新增4户，均为流动资金贷款客户；直接融资担保业务新增17户，均为债券担保客户；非融资担保业务新增3户。受部分担保客户业务到期影响，截至2019年9月末，公司在保客户数为85户，较明显下降。但由于债券担保业务的较好发展，公司担保在保余额较上年显著增长，截至2018年9月末，公司担保在保余额为227.80亿元。其中，直接担保业务担保在保余额191.92亿元，均为债券担保业务；间接担保业务担保在保余额31.40亿元，均为贷款担保，且以流动资金贷款担保业务为主；其余为少量的非融资担保业务，均为履约担保。

总体看，公司担保业务定位明确，拥有良好的发展基础。近年来，随着资本实力的提升，公司担保业务规模迅速扩大，其中债券担保业务发展尤为显著，融资性贷款担保业务规模稳步提升。

（2）投资及其他业务

公司投资及其他业务主要为委托贷款及少量的长期股权投资等业务。由于担保业务整体费率较低，公司投资业务收入成为营业收入的重要补充，目前公司投资业务主要为委托贷款。

公司于2017年开展委托贷款业务，业务

规模较小。公司根据四川金控对于《关于担保公司开展委托贷款业务的建议》的批示及公司《委托贷款管理办法》获批为契机，开展委托贷款业务，贷款客户均为四川省内企业，且在严控风险的前提下稳步开展。截至2018年末，公司委托贷款余额1.50亿元，共2笔贷款，客户为国有控股及省内资质较好的民营企业，且均采取了应收账款、第三方连带责任的反担保措施。

2019年以来，公司在探索“投贷联动”模式的同时，开展委托贷款业务，以提高公司盈利能力。截至2019年9月末，公司委托贷款余额10.30亿元，较上年末显著增长，占资产总额的15.97%；共计6笔贷款，投向企业均为省内国有控股企业，采取的反担保措施主要为固定资产抵押、应收账款抵押及第三方连带责任保证。

公司理财产品投资规模较小，主要为商业银行理财产品；截至2018年末，理财产品投资余额1.78亿元，计在其他流动资产会计科目项下。公司长期股权投资为对联营企业四川发展国惠小额贷款有限公司的投资，截至2018年末，投资余额为1.52亿元。

整体看，公司投资业务规模较小，主要为委托贷款和理财产品投资业务；2019年以来，委托贷款业务规模增长较快，相关业务收入成为营业收入的重要补充。另一方面，在当前宏观经济增速放缓，企业盈利能力下降的环境下，需持续关注相关业务资产质量变化情况。

五、担保业务风险管理分析

公司重视风险管理流程和制度建设，不断梳理、修订、完善各项担保业务风险管理制度，出台了担保业务风险管理暂行办法、项目风险评审指引和担保业务授信风险指引，实施审保分离制度、行业专家制度和专家委员会制度。同时，公司完善审保与风险控制委员会工作细则，优化审批流程和制度。

1. 担保业务风险管理

● 项目受理及项目调查

公司每发起一笔项目时,首先由公司客户经理提出融资申请,业务部门人员进行前期调查和项目初审。客户经理决定受理项目后,通知客户准备开展项目调查。公司的项目调查实行 A、B 角调查制度, A 角对尽职调查报告的真实性和客观性负主要责任, B 角对尽职调查报告负次要责任, 共同完成尽职调查。根据授信额度的不同,部门负责人或分管领导至少到现场调查一次。公司层面的尽职调查形式包括实地查看、面谈、第三方询证等,同时结合客户所处行业、地位、上下游及竞争对手评价、反担保措施等方面进行调查。项目调查后,项目经理根据实际情况出具《项目调查报告》,并由部门负责人复核及分管领导出具意见,连同项目资料一起转交给评审部进行审查。

● 项目评审及审批

公司的授信项目审批按照金额由评审会或审保与风险控制委员会(以下简称“审保会”)进行审批;续保项目金额不超过 800 万,新增项目金额不超过 500 万的由评审会负责审批,超过上述金额的由审保会负责审批。公司项目审批由业务部门提交尽职调查报告和风险项目报告,并经评审部反担保物价值评估复核后,经项目评审人员进行评审并反馈,出具评审意见;然后由评审部出具合规审核意见,资产评估和风险定价;最后将全部项目资料递交到评审会或审保会做最终决议。公司审保会由常设委员和外部专家委员组成。常设委员由公司董事长、总经理、财务总监、副总经理、评审部、风控部、资产保全部等部门负责人组成。外部专家委员会包括四川发展派驻的专职董事、专职监事以及相关领域专家。审保会由得到通知的 2/3 (含)以上的委员出席且至少有 1 名外部委员方为有效, 2/3 (含)以上的同意票数视为项目通过。项目通过公司评审会或审保会审批之后需上报集团总经理办公会,其中金额超过 1 亿元的项目还需上报集团董事会。

项目通过评审后,公司风控部法务工作小组完成合同的草拟、准备、报批等工作。只有落实了反担保条件,风控部审核放款要素,分管财务等领导及有权审批人审批后,合同才能盖章发出。

● 项目保后、代偿及追偿处置管理

根据有关保后管理的规定,公司定期对在保项目进行调查和监测,并按时填报《报后监管调查表》对于异常项目及时采取相应措施。公司根据调查数据及实际情况对在保企业按正常、关注、风险进行风险分类;对评估为“风险”类企业按“风险预警”机制进行管理,即该项目经办人员对企业风险进行初步评估、预测,并制定风险预案,包括如何代偿、追偿、反担保措施处理方案等。

在代偿项目追偿上面,一方面借助四川发展平台优势,力争在合法范围内保障公司利益;另一方面,加快引入市场化清收服务,提高清收效率。公司对发生担保代偿的企业即时开展债权追偿工作,债权追偿工作一般分为协议还款和依法追偿两种方式。

● 反担保管理

公司采取的反担保措施主要包括土地、房地产、三权资产抵押,股权、知识产权质押和第三方担保等。较为有力的反担保措施对缓释担保风险起到了积极作用。

总体看,公司构建了较为清晰的业务操作流程,业务管理制度逐步健全,担保业务风险管理体系逐步完善。随着未来担保产品体系的丰富和担保业务规模的扩大,公司风险管理的精细化程度有待提高,风险管理的信息水平有待加强。

2. 担保业务组合风险分析

(1) 公司担保业务组合分析

近年来,随着债券业务的良好开展,公司担保在保余额整体呈现增长态势。2018 年以来,由于债券担保业务增速放缓加之流动资金贷款担保规模的减少,年末公司担保在保余额较上年末有所下滑。截至 2018 年末,公司担保在保余额 137.69 亿元,其中,债券担保在保余额 99.60

亿元，其余主要为融资性贷款担保。

公司立足四川省区域内，服务客户主要面向四川省内中小微企业和民营企业，业务经营区域集中于成都市，并向省内各区县延伸。从担保行业分布来看，2017年以来，由于大幅增长的债券担保主要集中在租赁和商务服务业，

公司租赁和商务服务业担保业务余额占比较大。截至2018年末，公司第一大行业租赁和商务服务业担保业务余额占比68.85%；前五大行业担保业务余额占比89.91%，担保业务行业集中度处于较高水平（见表4）。

表4 前五大行业担保在保余额占比

单位：%

2016年末		2017年末		2018年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
租赁和商务服务业	49.79	租赁和商务服务业	74.34	租赁和商务服务业	68.85
制造业	11.67	制造业	5.03	项目投资、投资管理及咨询服务	7.84
批发和零售业	10.62	批发和零售业	3.62	水利、环境和公共设施管理业	7.12
建筑业	9.03	电力、燃气及水的生产和供应业	3.61	电力、燃气及水的生产和供应业	3.07
水利、环境和公共设施管理业	4.52	建筑业	3.60	制造业	3.02
合计	85.64	合计	90.20	合计	89.91

数据来源：公司提供，联合资信整理

债券担保业务单户在保余额较大，近年来，随着债券担保业务快速发展，公司担保业务客户集中度水平有所提升。截至2018年末，公司单一最大客户担保在保余额为13.80亿元，单一最大客户集中度为23.03%；前十大客户担保在保余额为92.80亿元，前十大客户集中度为154.86%（见表5）。

表5 客户集中度

单位：%

项 目	2016年末	2017年末	2018年末
单一最大客户集中度	26.85	20.93	23.03
前十大客户集中度	65.64	151.58	154.86

数据来源：公司提供，联合资信整理

从担保项目期限分布情况看，由于债券担保业务期限较长，公司担保项目期限主要集中在2年以上。截至2018年末，公司担保期限在2年以上的担保项目在保余额占比为92.07%（见表6）。

表6 2018年末担保业务期限分布 单位：亿元、%

担保期限	担保在保余额	占比
6个月及以内	1.11	0.80
6个月-1年（含）	9.09	6.60
1-2年（含）	0.71	0.52
2-5年（含）	43.41	31.52
5年以上	83.38	60.55

合计	137.69	100.00
----	--------	--------

数据来源：公司提供，联合资信整理

受宏观经济增速放缓及部分行业风险暴露等因素的影响，公司担保代偿规模持续呈现上升趋势，但增速明显放缓，主要集中在批发和零售业、小型制造业等行业。截至2018年末，公司累计担保代偿金额为10.25亿元，其中2018年当年代偿金额0.61亿元，公司当年代偿规模呈逐年减少趋势；2018年末公司累计担保代偿率为3.64%（见表7），仍处于较高水平。目前，公司对代偿的担保项目采取债权转让、诉讼等措施进行追偿，由于抵质押物为设备、土地等固定资产且担保抵质押物充足，未来代偿款收回的可能性较大；公司开展“代偿项目清收”专项活动，对代偿项目实施精细化管理，加强与法院对接，并按类别予以快速处理；截至2018年末，公司累计代偿回收金额为1.35亿元，累计代偿回收率为13.20%。公司应收代偿款坏账账龄主要在2年以内，另有少数账款账龄在2~3年。整体看，公司代偿规模较大，累计担保代偿率处于较高水平。

表 7 担保业务代偿率与回收率 单位：亿元、%

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
当年担保代偿额	2.99	1.14	0.61
当年担保代偿率	2.40	3.03	2.09
累计担保代偿额	8.51	9.64	10.25
累计担保代偿率	3.95	3.82	3.64
当年代偿回收额	0.13	0.50	0.70
累计代偿回收额	0.15	0.65	1.35
累计代偿回收率	1.74	6.75	13.20

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

注：因四舍五入效应致使数据加总存在一定误差

2019 年以来，公司担保业务快速发展，2019 年 9 月末担保在保余额为 227.80 亿元。2019 年以来，公司将债券担保业务以及租赁和商务服务业租赁业务划分至投资于资产管理业，该行业担保业务余额占比为 78.69%，担保业务行业集中度较高，存在一定行业集中风险。截至 2019 年 9 月末，公司单一最大客户担保在保余额 13.80 亿元，单一最大客户集中度为 22.79%；前十大客户担保在保余额 101.00 亿元，前十大客户集中度为 166.81%，所处行业主要为租赁和商务服务业，主要采用固定资产抵押、应收账款质押及第三方连带责任担保等反担保措施。从担保代偿情况来看，2019 年 1—9 月，公司担保代偿额为 0.05 亿元，代偿回收额为 0.78 亿元；截至 2019 年 9 月末，公司累计担保代偿额为 10.30 亿元，累计担保代偿率为 3.46%，累计代偿回收额为 2.14 亿元，累计代偿回收率为 20.74%。整体看，2019 年以来，担保代偿回收效率较快提升。

总体看，目前公司担保业务以融资性贷款担保和债券担保为主，产品体系有待完善；担保业务存在一定的行业集中风险。同时，公司担保代偿规模较大，虽代偿回收率较快提升，但仍需持续关注代偿回收进程及损失情况。

（2）公司委托贷款业务组合分析

公司于 2017 年开展委托贷款业务，业务规模较小。截至 2018 年末，公司委托贷款余额 1.50 亿元，共 2 笔，未计提减值准备。公司存续的委托贷款客户均为国有控股企业，采取的反担保措

施均为应收账款、第三方连带责任保证，期限为 3 年期。目前，公司委托贷款未发生违约，相关信用风险可控。

2019 年以来，公司委托贷款规模明显增长，截至 2019 年 9 月末，公司委托贷款余额 10.30 亿元，共 6 笔，其中新增委托贷款 4 笔，贷款期限为 2 年期和 3 年期。公司委托贷款客户均为四川省内有控股企业，采取的反担保措施，主要为固定资产抵押、应收账款质押及第三方连带责任保证担保等方式，并未计提减值准备。

整体看，公司委托贷款业务开展较晚，业务规模不大；但 2019 年以来，委托贷款业务规模快速增长，目前委托贷款未出现实质风险，未来资产质量变化情况需持续关注。此外，需关注公司委托贷款业务与担保业务客户有所重叠，不利于风险敞口的分散，需关注集中风险暴露的可能性。

六、财务分析

公司提供了 2016—2018 年和 2019 年三季度财务报表。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）成都分所对 2016—2018 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。2019 年前三季度财务报表未经审计。

1. 资本结构

目前公司的担保资金来源以股东投入的资本金为主。公司初始注册资本为 5.00 亿元；2015 年，公司实施增资，注册资本增至 8.82 亿元；2016 年 10 月，公司完成新一轮增资扩股，四川发展及国开发展基金有限公司分别出资 25 亿元对公司进行增资，使公司注册资本增至 58.82 亿元，资本实力得到显著增强。截至 2018 年末，公司所有者权益合计 59.93 亿元，其中股本 58.82 亿元，未分配利润 0.14 亿元。

近年来，公司负债总额持续增长，主要是由于保险合同准备金增长所致。截至 2018 年末，公司负债总额 4.33 亿元。其中，保险合同准备

金余额 2.75 亿元，包括未到期责任准备金及担保赔偿准备金，占负债总额的 63.52%；预收款项 1.00 亿元，账龄主要集中在一年以内期限，规模较上年末大幅增长，主要是由于公司中长期贷款项目增多，预收后年度贷款担保费增加所致。截至 2018 年末，公司资产负债率为 6.74%，实际的债务负担较轻。

2019 年前三季度，受预付款项规模下降影响，公司负债规模有所下降，所有者权益受利润留存影响呈增长趋势。截至 2019 年 9 月末，公司所有者权益 60.55 亿元；负债总额 3.95 亿元，其中保险合同准备金 3.10 亿元，预付款项 0.71

亿元。

总体看，公司资本实力强，资产负债率低，财务杠杆水平不高。

2. 资产质量

公司以资金的安全性为首要原则，并考虑宏观经济环境和货币政策变化等外部因素，制定资金运用计划。近年来，公司资产规模保持增长趋势，年末公司资产总额增至 64.26 亿元。公司资产主要由货币资金和其他类资产构成，公司账面留存的货币资金规模较大，其他类资产规模呈较快增长趋势，资产结构有所调整（见表 8）。

表 8 资产结构

单位：亿元、%

项目	2016 年末		2017 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	51.01	81.81	46.51	73.18	49.09	76.40
投资资产	1.15	1.84	3.07	4.83	3.32	5.17
委托贷款	-	-	1.90	2.99	1.50	2.33
其他类资产	10.19	16.35	12.07	19.00	10.35	16.10
其中：应收代偿款	6.86	11.00	7.13	11.22	6.32	9.84
合计	62.35	100.00	63.55	100.00	64.26	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

根据《融资担保公司资产比例管理办法》（以下简称“管理办法”），融资担保公司应按照 I、II、III 级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至 2018 年末，公司 I、III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为 93.24% 以及 6.76%，公司无 II 级资产，III 级资产配置比例在管理办法规定范围内。

公司 I 级资产占比较高，主要为货币资金、商业银行理财产品及存出保证金。近年来，公司货币资金规模比较充足，这主要是基于支付日常所需资金及担保代偿款等因素的考虑。截至 2018 年末，公司货币资金余额 49.09 亿元，占资产总额的 76.40%。公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，其中其他货币资金为由四川发展集中管理的资金。公司理财产品投资不大，均为银行短期理财产品，交易对手均为省内城商行；截至 2018 年末，公司理财产品投资为 1.87

亿元，计入其他流动资产会计科目项下。截至 2018 年末，公司存出担保保证金余额 3.05 亿元，计入其他非流动资产会计科目项下。

公司 III 级资产主要由未计入 II 级资产的委托贷款和其他股权投资构成。公司从 2017 年开展委托贷款业务，总体规模较小。截至 2018 年末，公司委托贷款余额为 1.50 亿元，占资产总额的 2.33%，均为长期委托贷款，计入其他非流动资产项下。2017 年，公司新增长期股权投资，截至 2018 年末，公司长期股权投资 1.54 亿元，是对四川发展国惠小额贷款有限公司的股权投资。

2019 年前三季度，公司资产规模较上年末基本保持稳定。截至 2019 年 9 月末，公司资产总额为 64.50 亿元。其中，货币资金 41.50 亿元；委托贷款余额为 10.30 亿元；应收代偿款 5.59 亿元。公司 I、III 级资产占资产总额扣除应收代

偿款后的比例分别为 79.53%及 20.47%，无 II 级资产。

总体看，公司货币资金保持充足水平，资产整体流动性良好；投资资金主要配置于银行理财计划和股权投资，投资风险较小；应收代位追偿款规模呈下降趋势，但需关注委托贷款业务规模增长对未来资产质量的影响。

3. 盈利能力

近年来，公司营业收入持续增长，但增速较缓；2017 年，营业总收入较上年呈增长趋势，主要是由于服务性代偿资金占用费增长所致，担保费收入增长较少；2018 年，由于担保业务的稳定发展，担保费收入有所增长，带动营业总收入持续增长。2018 年，公司实现营业总收入 1.04 亿元，主要来自担保费收入和服务性代偿资金占用费（见表 9）；其中担保费收入 1.01 亿元。公司担保费率水平基本保持稳定，目前针对中小企业客户的平均担保费率约为 2.50%~3.00%，针对政府平台类企业客户的平均担保费率约为 2.00%~2.20%。公司整体投资收益增幅明显，主要是由于公司投资规模的增加所致；2017 年，公司实现投资收益 0.85 亿元，主要为四川发展归集资金分配的利息收入，另有处置银行理财产品取得的投资收益，同时，公司将委托贷款收益计入投资收益项下。

表 9 公司盈利情况 单位：亿元、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业总收入	0.96	1.03	1.04
其中：担保费收入	0.93	0.93	1.01
营业总成本	0.66	1.19	1.44
提取保险合同准备金净额	0.29	0.27	0.39
营业税金及附加	0.03	0.02	0.01
管理费用	0.40	0.36	0.36
财务费用	-0.07	0.18	-0.03
资产减值损失	0.00	0.36	0.71
投资收益	0.03	0.80	0.86
营业利润	0.33	1.64	0.48
净利润	0.18	0.31	0.16

费用收入比	38.28	21.98	18.90
平均资产收益率	0.49	0.49	0.25
平均净资产收益率	0.53	0.52	0.27

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

公司的营业总成本由提取保险合同准备金、管理费用、财务费用、营业税费及附加和资产减值损失构成。2018 年，公司营业总成本为 1.44 亿元。2018 年，公司提取保险合同准备金净额为 0.39 亿元，包括未到期责任准备金 0.04 亿元和担保赔偿准备金 0.35 亿元；其中公司担保赔偿准备按当年年末担保在保余额的 1%计提，对于尚未发行成功的公司债券担保业务，不计提准备金；未到期担保责任准备金按差额计提法。2018 年以来，公司财务费用呈现负值，主要是由于利息收入的大幅增长所致。2018 年，公司管理费支出 0.36 亿元；费用收入比为 18.90%。公司资产减值损失主要为计提的应收代偿款坏账准备。

近年来，受营业总成本较快增长所致，公司净利润呈现一定波动，总体有所下降。2018 年，公司实现净利润 0.16 亿元，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 0.25%和 0.27%。

2018 年前三季度，公司实现营业收入 0.85 亿元，投资收益 0.45 亿元；实现净利润 0.62 亿元。2018 年以来，公司实现较好收益，但盈利水平仍有待提高。

整体看，公司营业总收入增速低于营业总成本增速，且投资收益增幅较小，净利润规模呈现较大波动；费用收入比处于较好水平，盈利能力有待提高。

4. 资本充足率及代偿能力

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

产质量与变现能力等因素。

从现金流情况来看，2018 年，公司经营活动产生的现金流净额由负转正，主要是支付代偿款项和存出保证金规模减少所致；公司投资活动产生的现金流净额变动，主要是收回投资收到的现金规模变动所致；2016 年受增资扩股影响，筹资活动产生的现金流有所波动，2017—2018 年由于分配股利等因素导致筹资活动现金流量净额均为负（见表 10）。总体看，近年来公司现金流较宽松。公司在资产结构中配置了一定比例的高流动性资产；此外，公司 2016 年的增资扩股对补充流动性亦形成帮助。

表 10 公司现金流情况 单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动产生的现金流量净额	-0.19	-0.49	1.88
投资活动产生的现金流量净额	0.40	-3.72	1.14
筹资活动产生的现金净流量	50.00	-0.29	-0.44
现金及现金等价物净增加额	50.22	-4.50	2.58
期末现金及现金等价物余额	51.01	46.51	49.09

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

根据公司财务报表估算，2018 年末公司净资产为 52.95 亿元；净资产比率为 88.36%（见表 11）。2018 年，公司担保业务规模有所收缩，净资产担保倍数和净资本担保倍数均有所下降，年末以上两项指标分别为 2.30 倍和 2.60 倍。

联合资信根据公司的担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。截至 2018 年末，公司净资本覆盖率为 377.53%，公司净资本对担保业务组合风险的覆盖程度高。

表 11 资本充足性和偿债能力 单位：亿元、倍、%

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
担保在保余额	79.63	144.69	137.69
净资产	59.59	59.90	59.93
净资本	54.45	51.59	52.95

净资产担保倍数	1.34	2.42	2.30
净资本担保倍数	1.46	2.80	2.60
净资产比率	91.37	86.12	88.36
净资本覆盖率	662.46	350.02	377.53

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

2019 年前三季度，公司担保业务发展速度加快，担保在保余额明显增长；由于利润留存规模增长，公司净资产规模有所上升；委托贷款规模明显上升，公司净资本规模有所下降。根据估算，公司 2019 年 9 月末的净资产为 52.61 亿元，净资产比率为 86.90%；公司净资产担保倍数为 3.76 倍，净资本担保倍数为 4.33 倍。经联合资信估算，公司 2019 年 9 月末的资本覆盖率为 231.42%，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度仍处于较好水平。

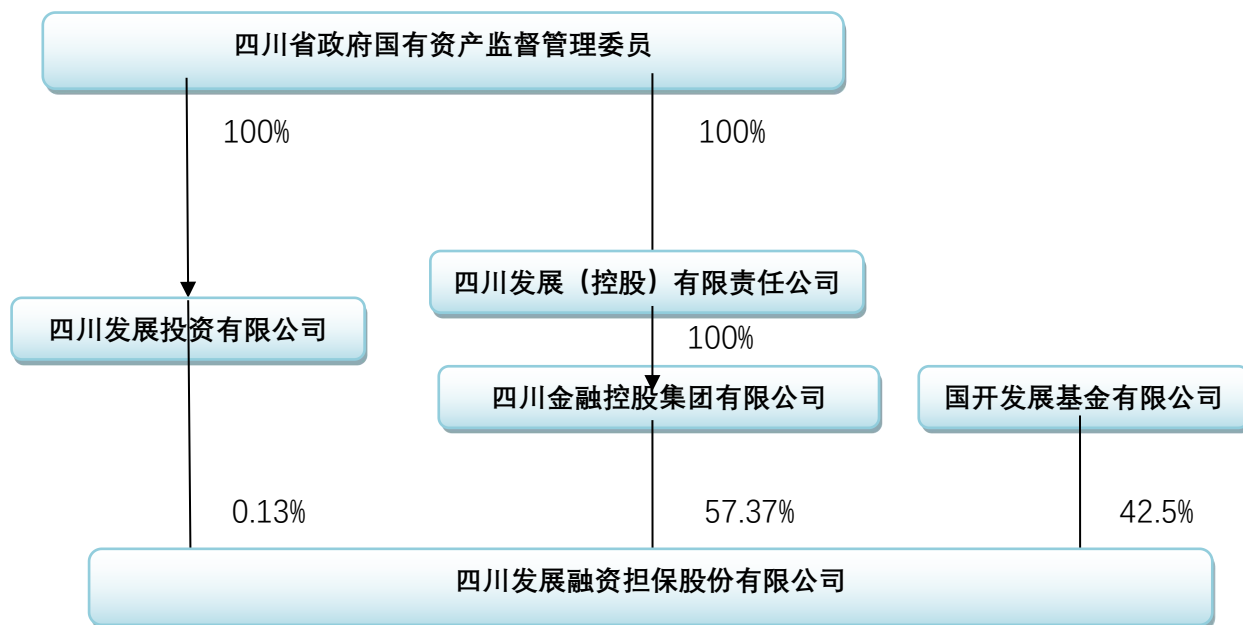
截至报告出具日，公司注册资本为 58.82 亿元，资本继续保持充足水平。但公司正处于快速成长期，担保业务尤其是金融担保业务的继续推进将使公司担保放大倍数进一步提高，对资本充足性的影响需予以关注。

七、结论

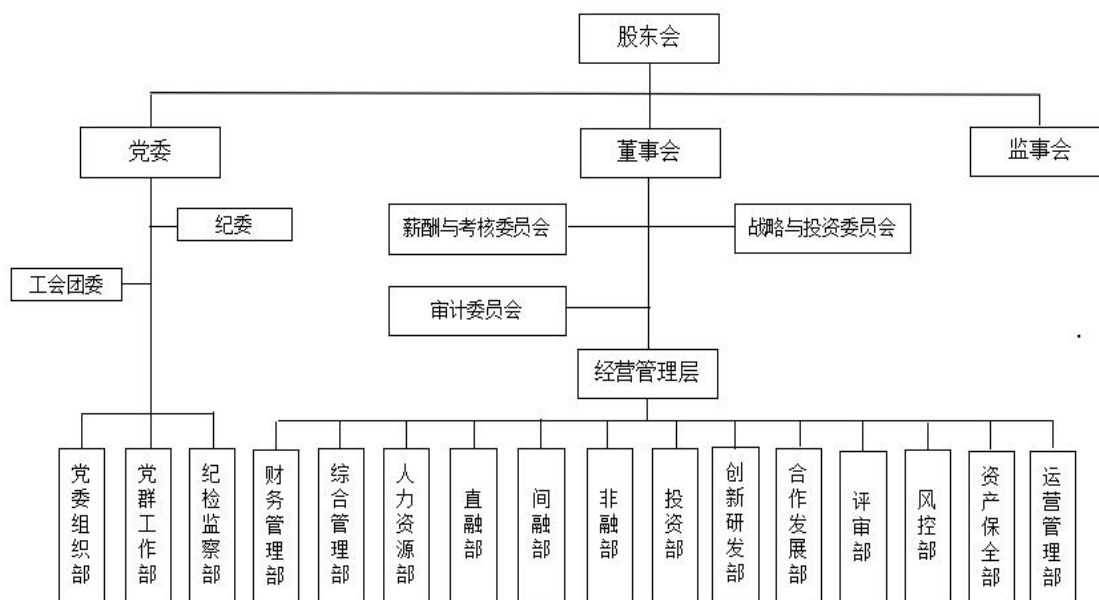
公司是经四川省人民政府金融办公室批准成立的省级国有融资担保公司。公司实际控制人为四川省国有资产监督管理委员会，政府及股东的潜在支持力度较大。近年来，公司逐步形成了适应自身发展阶段的内控与风险管理体系；业务经营区域以成都市为中心，并覆盖四川省内各市县，在四川省担保体系内具有较强的竞争力；公司资本规模较快提升，业务规模快速增长，担保业务发展空间较大；净利润增速较快，但盈利水平仍有待提高；资本保持充足水平。另一方面，公司担保业务以融资性贷款担保和债券担保业务为主，产品体系有待完善，且担保业务行业集中度较高；公司债券担保业务规模较大，在当前债券市场信用事件爆发频率不断升高的环境下，需关注其对公司债券担保业务带来的影响；公司担保代偿规模较大，其回收进程及损失情况需持续关注。根据公司面临的外部经营环境、股东支

持因素以及自身经营情况,联合资信认为公司未来一段时间的信用水平将保持稳定。

附录 1 2019 年 9 月末股权结构图



附录2 2019年9月末组织结构图



附录 3 主要财务指标及计算公式

指标名称	计算公式
单一最大客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额
不良担保率	不良担保额/担保责任余额
不良担保拨备覆盖率	(未到期责任准备金+担保赔偿准备金)/不良担保额
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保责任额
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保责任额
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额
费用收入比	管理费用/营业收入
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)
平均净资产收益率	净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额)
净资本	经调整的资产—经调整的负债
净资产担保余额倍数	担保在保余额/净资产
净资本担保余额倍数	担保在保余额/净资本
融资性担保余额	期末担保余额—非融资担保余额—保本基金担保余额
融资性担保倍数	融资性担保余额/净资产
净资本比率	净资本/净资产
资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值

注：担保业务组合风险价值是依据客户不同担保业务风险特性、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评估得到

附录 4-1 金融担保机构信用等级的设置及含义

金融担保机构的信用评级是指专业信用评级机构对专业从事金融担保业务的担保机构所承担各种债务如约还本付息能力和意愿的评估，是对其总体代偿风险的综合评价。

金融担保机构信用等级的设置采用三等九级制。一等（投资级）包括四个信用级别，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级，二等（投机级）包括四个信用级别，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等（破产级）包括一个信用级别，即 C 级。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高于或略低于本等级。各等级含义如下：

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

A 级：代偿能力较强，投资与担保业务风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。

BBB 级：有一定的代偿能力，投资与担保业务风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

CCC 级：代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

附录 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 四川发展融资担保股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在四川发展融资担保股份有限公司信用等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。

四川发展融资担保股份有限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。四川发展融资担保股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，四川发展融资担保股份有限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四川发展融资担保股份有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现四川发展融资担保股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如四川发展融资担保股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与四川发展融资担保股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。