

信用评级公告

联合〔2022〕3412号

联合资信评估股份有限公司通过对金堂县兴金开发建设投资有限公司及其拟发行的 2022 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定金堂县兴金开发建设投资有限公司主体长期信用等级为 AA，金堂县兴金开发建设投资有限公司 2022 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年五月三十日

金堂县兴金开发建设投资有限公司

2022年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA

担保方信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过 2.60 亿元（含）

本期中期票据期限：5（3+2）年

担保方式：不可撤销的连带责任保证担保

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

募集资金用途：用于公司及下属公司生产经营活动所需资金，并可拓宽融资渠道、调整债务结构

评级时间：2022 年 5 月 30 日

发行人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

金堂县兴金开发建设投资有限公司（以下简称“公司”）作为金堂县的基础设施建设主体，主要负责淮州新城和金堂工业园区的基础设施建设。金堂县经济实力不断增强，公司在财政补贴和股权划拨方面持续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金占用规模较大、短期偿债压力大以及存在一定的或有负债风险等因素给公司带来的不利影响。

未来，随着淮州新城和金堂工业园区基础设施建设的推进，公司业务有望保持稳步发展。

天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府增进”）为本期中期票据提供不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，天府增进主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。担保机制的设置有效提升了本期中期票据的信用水平。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 金堂县经济实力不断增强。**2019—2021 年，金堂县分别实现地区生产总值 440.4 亿元、468.9 亿元和 524.4 亿元。“成都东进”战略及相关政策红利为公司业务所在的金堂县及淮州新城带来一定的发展机遇。
- 公司持续获得外部支持。**公司主要负责淮州新城和金堂工业园区的基础设施建设，在财政补贴和股权划转方面持续获得外部支持，2019—2021 年，公司分别收到财政补贴 2.20 亿元、1.00 亿元和 2.00 亿元。
- 增信措施。**天府增进为本期中期票据提供不可撤销的连带责任保证担保，其提供的担保有效提升了本期中期票据的信用水平。

关注

- 公司资金占用规模较大。**公司与金堂县国有企业和政府单位往来形成的应收类款项规模较大，对资金形成较大占用。

发行人评级模型打分表及结果：

指示评级	a		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	B	经营环境	宏观和区域风险	3		
			行业风险	3		
		自身竞争力	基础素质	2		
			企业管理	2		
			经营分析	3		
财务风险	F4	现金流	资产质量	4		
			盈利能力	3		
			现金流量	3		
		资本结构	2			
			偿债能力	4		
调整因素和理由					调整子级	
外部支持					3	

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：崔莹 黄淀一

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

2. 公司短期偿债压力大。截至 2022 年 3 月末，公司现金短期债务比为 0.01 倍，2022 年 4—12 月和 2023 年公司到期债务分别为 22.26 亿元和 33.39 亿元，公司短期偿债压力大。
3. 存在一定的或有负债风险。截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额 33.03 亿元，担保比率为 49.77%，被担保企业主要为金堂县内的国有企业，均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	0.38	1.44	0.36	0.25
资产总额（亿元）	130.38	142.43	159.46	163.80
所有者权益（亿元）	63.43	64.51	65.93	66.37
短期债务（亿元）	12.27	17.64	25.87	26.66
长期债务（亿元）	38.00	38.43	45.91	46.30
全部债务（亿元）	50.27	56.07	71.77	72.97
营业收入（亿元）	12.80	13.07	13.12	3.39
利润总额（亿元）	1.70	1.89	1.45	0.45
EBITDA（亿元）	4.10	3.54	3.21	--
经营性净现金流（亿元）	1.51	3.31	2.62	0.62
营业利润率（%）	16.67	16.45	10.57	12.14
净资产收益率（%）	2.17	2.28	1.98	--
资产负债率（%）	51.35	54.71	58.65	59.48
全部债务资本化比率（%）	44.21	46.50	52.12	52.37
流动比率（%）	377.76	304.74	308.21	293.52
经营现金流动负债比（%）	5.21	8.37	5.50	--
现金短期债务比（倍）	0.03	0.08	0.01	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	1.43	1.08	0.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.26	15.83	22.34	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	105.59	121.14	138.57	143.20
所有者权益（亿元）	60.79	63.19	65.87	66.52
全部债务（亿元）	23.86	32.52	54.18	55.46
营业收入（亿元）	12.59	12.89	12.95	3.35
利润总额（亿元）	3.34	2.82	2.73	0.66
资产负债率（%）	42.42	47.84	52.46	53.55
全部债务资本化比率（%）	28.19	33.98	45.13	45.47
流动比率（%）	368.52	308.29	313.45	295.95
经营现金流动负债比（%）	-16.17	-10.08	-13.32	--
现金短期债务比（倍）	0.01	0.03	0.01	0.002

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；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. 本报告将其他流动负债纳入短期债务核算，将长期应付款、其他非流动负债纳入长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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
AA	稳定	2021/05/24	张雪 高朝群	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	--
AA	稳定	2017/08/08	竺文彬 申晓波	基础设施建设投资企业信用分析要点 (2015 年)	阅读全文

注：2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受金堂县兴金开发建设投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

金堂县兴金开发建设投资有限公司

2022 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

金堂县兴金开发建设投资有限公司（以下简称“公司”）于 2005 年 10 月 19 日在成都市金堂县工商行政管理局注册成立，由金堂县国有资产监督管理和金融工作局¹（“金堂县国资局”）出资组建，初始注册资本 1.50 亿元，全部由金堂县国资局认缴。2021 年 12 月，公司唯一股东变更为成都东进淮州新城投资集团有限公司（以下简称“新城集团”）。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 6.90 亿元，新城集团持有公司全部股权，公司实际控制人为金堂县国资局。

公司主要经营业务包括基础设施及安置房项目建设、物业租赁等。

截至 2022 年 3 月末，公司本部设行政部、财务部、投资资管部、工程部、法务合同部和投融资部 6 个职能部门（见附件 1-2）；纳入合并报表范围的一级子公司共计 5 家（见附件 1-3）。

截至 2021 年末，公司资产总额 159.46 亿元，所有者权益 65.93 亿元（少数股东权益 0.06 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 13.12 亿元，利润总额 1.45 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 163.80 亿元，所有者权益 66.37 亿元（少数股东权益 0.06 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.39 亿元，利润总额 0.45 亿元。

公司注册地址：四川省成都市金堂县赵镇栖谷北路 15 号；法定代表人：邱程华。

二、本期中期票据概况

公司已于 2022 年 4 月注册中期票据额度 5.90 亿元（接受注册通知书文号：中市协注

（2022）MTN312 号）。本期拟在注册额度内发行 2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模为不超过 2.60 亿元（含），期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，按年付息，到期一次性还本。本期中期票据募集资金主要用于公司及下属公司生产经营活动所需资金，并可拓宽融资渠道、调整债务结构。

本期中期票据由天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府增进”）提供不可撤销的连带责任保证担保。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速²（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

¹ 原金堂县国有资产管理委员会办公室，2019 年更为现名。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019

年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，

猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般

公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求

端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

四、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(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。

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，为城市基础设施投资建设快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。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约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

(2) 行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），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，建立了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 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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同时，政府持续加大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，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲

击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，中国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 外部环境

金堂县经济实力不断增强，一般公共预算收入持续增长，“成都东进”战略及相关政策红利为金堂县及淮州新城带来一定的发展机遇。

(1) 金堂县

金堂县位于成都东北部，是成都市确定的扩展型发展区，在成都市的三个圈层划分中处于第三圈层，和都江堰市、彭州市、邛崃市、崇州市、大邑县、蒲江县以及新津区并列。金堂县面积为 1156 平方公里，下辖 10 个镇、6 个街道和 2 个省级开发区。

金堂县境内有成都—绵阳、成都—乐山、成都—雅安、成都—南充等省内高速公路，同时，金堂—遂宁（成南高速）、遂宁—重庆（遂渝高速）、龙泉—重庆（成渝高速）、金堂—南充—重庆等多条省际高速公路经过。工业园区（A 区）有达（县）—成（都）铁路二级客货站。10 千米内有成（都）—渝（重庆）铁路，15 千米有

宝（鸡）—成（都）铁路等，通过达成铁路与成都铁路枢纽相连，可达全国各地。金堂距成都双流国际机场 40 分钟车程，正在规划至成都天府国际机场的交通道路。

2020 年 6 月，国家发改委发布《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》（发改规划〔2020〕831 号），选择了 120 个县及县级市开展县城新型城镇化建设示范工作。金堂县作为成都市唯一一个入选县城新型城镇化建设示范名单内的县级市，未来将参照县城城镇化补短板强弱项项目范畴，进一步推进公共服务设施提标扩面、推进环境卫生设施提级扩能、推进市政公用设施提档升级和推进产业培育设施提质增效。

金堂县是成都市第十三次党代会确定的龙泉山东侧现代制造业板块的重要区域，是成都实施“东进”战略、发展先进制造业的重要战场，是东成都主城区，在“东进”战略中的位置突出，在“五片”中占据两席，为金堂县发展带来一定机遇。

根据《金堂县国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020 年金堂县分别实现地区生产总值（GDP）401.3 亿元³、440.4 亿元和 468.9 亿元，2020 年 GDP 增长 5.8%（按照可比价计算，下同），第一产业增加值 66.0 亿元，增长 4.1%；第二产业增加值 181.7 亿元，增长 6.8%，第三产业增加值 221.2 亿元，增长 5.3%。三次产业结构为 4.1:38.7:47.2。根据金堂县人民政府网站公布的数据，2021 年金堂县实现 GDP 524.4 亿元，居成都市下属区县第 15 位；按可比价计算同比增长 9.0%，居成都市下属区县第 5 位。

根据《金堂县财政收支预算执行情况和财政收支预算草案的报告》，2019—2021 年，金堂县一般公共预算收入分别为 35.50 亿元、38.60 亿元和 41.70 亿元，一般公共预算支出分别为 67.12 亿元、64.57 亿元和 68.00 亿元，财政自给率⁴分别为 52.89%、59.78%和 61.32%；金堂县

³ 根据第四次全国经济普查结果，经成都市统计局审定，2018 年全县 GDP 修订为 401.3 亿元

⁴ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100.00%

政府性基金收入分别为 53.11 亿元、50.03 亿元和 50.00 亿元，主要是土地出让金收入。

（2）淮州新城

近年来，成都市推进“东进”战略工作，作为成都“东进”规划的主要有淮州新城、简州新城以及空港新城三大板块，淮州新城位于成都市主城区正东方向，位于成遂渝发展轴线上，是“东进”战略的核心承载区。2017 年，金堂县开展淮州新城系列规划以及淮州新城产业发展规划编制工作，淮州新城重点发展通用航空、节能环保和应急装备三大产业发展。未来淮州新城将建成成都东北部的“区域中心城市、国家级开发区、先进制造业基地”。淮州新城党工委（管委会）正式挂牌成立，启动通航产业园东区、西区和高板片区基础设施建设。截至 2019 年末，淮州新城建成区面积约 20 平方公里，至 2035 年，淮州新城规划区建设用地规模 70 平方公里。淮州新城具备空铁水陆多运式联运综合的交通物流体系，有全市唯一获得军方、民航批复的一类通航机场，是全市唯一通专用铁路的产业新城，拥有直连“蓉欧+”的淮州铁路港、通达长江的沱江港和具备无人机配送功能的成都通用航空港，京昆、沪蓉和渝蓉等 6 条高速公路穿境而过，另外 3 条地铁已纳入规划建设。淮州铁路港经蓉欧快线 5 天可抵达中亚各国，10 天直达欧洲各大主要城市，地铁公交化运营后 18 分钟即可直达成都东站。淮州新城拥有成阿工业园和金堂工业园区 2 个省级工业区，是国家新型工业化产业示范基地、国家环保装备制造基地，承担着成都未来先进制造业和生产性服务业发展功能。

2022 年 2 月，成都市印发《关于支持淮州新城绿色低碳高质量发展的意见》，明确将淮州新城作为绿色低碳优势产业集中承载区，从构建产业体系、筑牢城市基础、深化改革创新、加强工作保障等方面为淮州新城绿色低碳高质量发展量身定制了支持政策。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 6.90 亿元，新城集团持有公司全部股权，公司实际控制人为金堂县国资局。

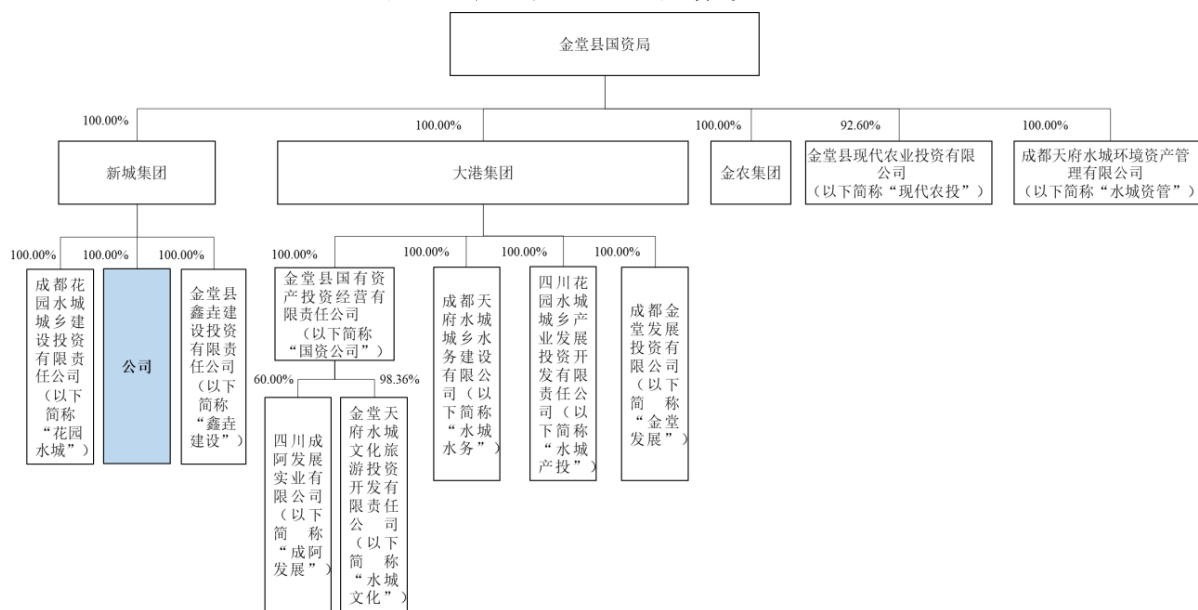
2. 企业规模和竞争力

公司作为金堂县的基础设施建设主体，主要负责淮州新城和金堂工业园区的基础设施建设。金堂县发债的基础设施投资建设主体数量较多，公司业务与区域内其他投资建设主体有一定重合。

2020 年 3 月，根据《金堂县优化资源配置审核县属国有企业改革实施方案》，金堂县人民政府对区域内国有企业进行了整合，组建了 3 家核心投资运营集团：成都天府大港集团有限公司（原成都天府水城投资集团有限公司，以下简称“大港集团”）主要负责天府水城（金堂县城）投资建设运营，新城集团主要负责淮州新城的投资建设运营，成都金农兴实业集团有限公司（原金堂县兴金农业投资运营有限公司，以下简称“金农集团”）主要负责食用菌产业园开发建设。

上述国企整合尚在进行中，金堂县主要基础设施投资建设主体股权关系如下图所示。

图1 截至2022年3月末金堂县主要投资建设主体股权关系



注：成都产业功能区投资运营集团有限公司（实际控制人为成都市国有资产监督管理委员会）持有成阿发展 40.00% 股权
资料来源：根据公开资料整理

公司作为金堂县的基础设施建设主体，主要负责淮州新城和金堂工业园区的基础设施建设。金堂县发债的基础设施投资建设主体数量较多，截至 2022 年 3 月末，金堂县共有 11 家

发债的基础设施投资建设主体，各主体的职能定位和财务情况如下表所示。整体看，公司业务与区域内其他投资建设主体有一定重合。

表 2 金堂县主要基础设施投资建设主体情况（单位：亿元）

控股股东	公司名称	主要职能	2021 年（末）				
			资产总额	所有者权益	营业收入	全部债务	全部债务资本化比率（%）
金堂县国资局	现代农投	主要负责金堂县农业基础设施建设	131.86	82.63	10.51	33.31	28.73
新城集团	花园水城	主要负责金堂县城市道路、桥梁、交通水利等基础设施和安置房建设工作	224.34	91.18	1.74	45.32	33.20
	公司	主要负责淮州新城和金堂工业园区的基础设施建设	159.46	65.93	13.12	46.95	41.59
	鑫垚建设	主要负责淮州新城北部副中心市政基础设施、安置房及保障性住房等项目建设	125.99	93.12	9.21	28.15	23.21
大港集团	国资公司	主要负责金堂县基础设施和安置房建设以及成阿工业园基础设施建设和土地整理	445.83	264.17	19.75	88.50	25.09
	水城水务	主要负责金堂县水利水务基础设施投资建设运营管理，河道内砂石资源运营管理	386.80	246.19	10.46	129.30	34.44
	水城产投	/	245.83	121.98	5.50	94.65	43.69
	金堂发展	/	144.81	80.78	5.29	37.82	31.89
国资公司	成阿发展	主要负责成阿工业园区内基础设施建设和土地整理	212.79	104.63	9.81	53.83	33.97

注：1. Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为保证数据可比性，本表数据统一采用 Wind 数据；2. 水城文化和水城资管规模较小，无主体级别，未在上表列示；3. 部分信息无法获取，以“/”表示
资料来源：联合资信根据 Wind 等公开资料整理

3. 人员素质

公司高级管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工岗位构成较为合理，能够满足日常经营需求。

截至 2022 年 3 月末，公司拥有高级管理人员 3 人。

邱程华先生，1982 年 2 月出生，本科学历；曾任金堂县公共资源交易服务中心主任、金堂

县城乡建设系统工会工作委员会副主任、金堂县建设工程设计审查事务所所长、金堂县城乡建设局执法监察队队长；自 2018 年 5 月起任公司董事长。

从员工结构来看，截至 2022 年 3 月末，公司在职员工 29 人，按岗位划分，管理人员 13 人、财务人员 3 人、其他人员 13 人。按职工受教育程度划分，研究生及以上学历员工 2 人、本科学历员工 20 人、大专及以下学历员工 7 人。按年龄划分，51 岁及以上员工 1 人，41~50 岁员工 6 人，31~40 岁员工 16 人，30 岁及以下员工 6 人。

4. 企业信用记录

根据公司提供的公司本部企业信用报告（社会统一信用代码：91510121780130040R），截至 2022 年 4 月 12 日，公司存在 1 笔行政处罚记录条款，系公司 2018 年 430 定期财务信息（2017 年年报和 2018 年一季报）披露违规，中国银行间市场交易商协会通报批评、责令修改所致；公司无未结清的关注类、不良类信贷信息记录；公司已结清信贷中无不良类信贷记录，关注类贷款 1 笔，系 2014 年历史原因产生，已正常还款。

截至 2022 年 5 月 30 日，联合资信未发现公司本部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

公司建立了基本的法人治理结构。

公司根据《公司法》《企业国有资产法》及其他国家有关法律法规的规定，制定公司章程。

新城集团作为出资人履行对公司监督管理职责，包括审议批准董事会工作报告及监事会工作报告；委派或更换公司董事会成员，指定公司董事长等。

公司设董事会，为公司经营管理最高决策机构，公司董事会由 5 名董事成员组成，其中 4 名由出资人委派或更换，1 名由公司职工代表选举产生。董事会每届任期 3 年，董事任期届

满未及时更换委派，或者董事在任期内提出辞职，未经出资人免职的，该董事仍应当依照法律、行政法规和公司章程的规定履行董事职务。公司董事长 1 人，由出资人委派或更换；经出资人批准和同意，董事可兼任总经理。

公司设监事会，监事会设监事 5 名，设监事会主席 1 名，职工监事 2 名。监事、监事会主席由出资人委派、指定或者更换。监事中应有不低于三分之一比例的职工代表，由公司职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。公司董事、总经理、财务负责人不得兼任监事。监事不得兼任公司副总经理。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，统一负责公司日常经营和管理。公司设总经理、副总经理若干名，任期 3 年。总理由董事长提名，经董事会讨论通过，由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责。副总经理、财务负责人由总经理提名，经董事会批准后，由董事会聘任，也可由董事会向社会公开招聘。

2. 管理水平

公司建立了与业务相适应的内部控制体系。

从内部管理来看，公司根据自身特点建立了相应的管理制度，主要包括“三重一大”事项决策制度、财务管理制度、招标管理制度、固定资产管理制度和融资管理制度等。

（1）“三重一大”事项决策制度

为规范公司重大决策、重要人事任免、重大项目安排事项，公司制定了“三重一大”事项决策制度，该制度规定凡重大决策、重要人事任免、重大项目安排和大额度资金使用（单项支出在 1.00 万元（含）以上的资金款项）必须由领导班子集体做出决定。对于违反“三重一大”事项集体决策制度的集体和个人，公司将追究其责任。

（2）财务管理制度

为加强公司内部财务管理，规范公司的财务行为，做到有章可循，根据《会计法》和国家统一会计制度、财政部有关会计法规，结合公司内部财务管理的需要，公司制定了财务管理制

度。公司财务管理以“量入为出，统筹兼顾，保证重点，收支平衡”为原则，做到钱账分管，账物分管。公司财务管理制度主要由财务部负责制定和实施。该制度就财产物资管理、费用报销管理、收款及临时借款管理、福利待遇、工程款拨付、财务人员管理和会计档案管理等流程做出了具体规定。

（3）招标管理制度

为进一步规范项目招标工作，促使招标管理工作实现法制化、制度化、规范化，保证招标工作质量，公司制订了招投标管理制度。公司办公会议、招标监督部门及投资部分别负责招投标工作的宏观管理、全过程监督和具体组织管理。该制度就招标事项核准、中标标准、招投标文件内容、招标代理机构职责、招标工作流程和资格审查等方面作出了具体规定。

（4）融资管理制度

为加强融资工作的管理，公司制定了融资管理制度，主要由项目策划部负责实施。该制度就确定融资方案、报批融资事项、签订融资合同、

放款追踪及还本付息等工作确定了责任主体和具体流程。

七、经营分析

1. 经营概况

工程代建业务收入是公司的主要收入来源。

2019—2021年，公司营业收入持续增长，综合毛利率持续下降，物业、租赁业务持续亏损。

2019—2021年，公司营业收入持续增长，其中工程代建收入占比在98%以上。同期，公司工程收入持续增长，系代建项目推进所致。

毛利率方面，2019—2021年，公司综合毛利率持续下降，其中工程业务毛利率相对稳定，物业、租赁业务毛利率持续为负，主要系公司给予招商引资客户一定减免优惠，但房屋维护及其他费用仍维持正常支出所致。

2022年1—3月，公司实现营业收入3.39亿元，相当于上年全年营业收入的25.83%；公司综合毛利率为12.84%。

表3 公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程收入	12.56	98.16	18.40	12.88	98.52	18.18	12.93	98.56	12.80	3.34	98.62	12.80
物业、租赁收入	0.24	1.84	-40.26	0.19	1.48	-60.82	0.19	1.44	-84.19	0.05	1.38	15.77
合计	12.80	100.00	17.32	13.07	100.00	17.01	13.12	100.00	11.41	3.39	100.00	12.84

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

2. 业务经营分析

（1）工程代建业务

公司承担淮州新城和金堂工业园区内的基础设施及安置房建设业务。公司工程代建业务回款效率较高，主要在建、拟建代建项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资金支出压力。

公司工程业务具体包括土地开发、基础设施及安置房项目建设，主要由公司本部负责。2012年公司与金堂县人民政府签订《关于金堂县土地开发、基础设施及安置房项目之合作开发协议》（以下简称“合作协议”），公司自筹资金对标的项目进行建设，每年核定各工程项目的完工进度，根据完工进度结转成本，并加计一

定比例确认收入。公司在建代建项目计入“存货”。合作协议约定除城市管网和公共设施（包括但不限于公园、体育场、图书馆）加成比例为20%外，其他项目加成比例均为25%。

此外，公司与鑫垚建设签署《项目建设协议书》，建设瑞丰新苑新居工程项目和向阳佳苑新居工程，项目投资回报率为成本加成25%；公司与成都望城投资有限责任公司（实际控制人为金堂县国资局，以下简称“望城投资”）签署《项目建设协议书》，建设淮州新城职教城“三校一中心”项目，项目投资回报率为成本加成25%。

截至 2021 年末，公司应收账款余额 10.93 亿元，存货中仅有少量代建项目开发成本。2019—2021 年，公司分别收到实际回款金额 7.54 亿元、12.32 亿元和 10.16 亿元，体现在经营活动现金流入中，回款效率较高。

公司主要在建代建项目共 4 个，均已签署代建协议。截至 2022 年 3 月末，公司主要在建

代建项目计划总投资 87.00 亿元，已投资 13.20 亿元，尚需投资 73.80 亿元。

淮州新城职教城“三校一中心”项目，经金堂县发展和改革局批复（金堂发改投资〔2020〕85-1 号文），规划总建筑面积 68.39 万平方米，建设内容包括教学楼、实训楼、宿舍楼、体育馆、图书馆文化中心等，以及新建 2 条配套道路。

表 4 截至 2022 年 3 月末公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	委托方	计划建设期间	总投资额	已投资额	是否签订代建协议	2022 年 4—12 月投资计划
1	淮州新城职教城“三校一中心”项目	望城投资	2020 年—2023 年	710000.00	61400.73	是	150000.00
2	向阳佳苑新居工程	鑫垚建设	2019 年—2021 年	60000.00	26132.22	是	33867.78
3	瑞丰新苑新居工程	鑫垚建设	2019 年—2021 年	60000.00	43258.41	是	16741.59
4	成都（大智造）高板片区一期基础设施项目	金堂县财政局	2017 年—2019 年	40000.00	1162.94	是	12000.00
合计			--	870000.00	131954.30	--	212609.37

注：部分项目工期因疫情、洪涝灾害影响有所延期
资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月末，公司主要拟建代建项目为淮州智创新谷提升工程，计划总投资 0.68 亿元，资金来源为公司自筹，尚处于前期阶段，未签订代建协议。整体看，公司工程代建业务尚需投资规模较大，未来面临较大的资金支出压力。

（2）自营项目

公司自营项目建成后将为公司带来一定的经营性收益，需关注未来收益实现及资金平衡情况。

截至 2022 年 3 月末，公司在建自营项目主要是淮州新城人才公寓项目，计划总投资 12.00 亿元，已投资 11.20 亿元（计入“在建工程”或“存货”），项目建成后主要通过租售平衡前期收益，需关注未来收益实现及资金平衡情况。

截至 2022 年 3 月末，公司拟建自营项目主要为淮州新城综合市场建设项目和新经济中心项目，计划总投资 10.06 亿元，目前尚处于前期。

（3）物业、租赁业务

公司物业、租赁业务收入规模不大，受招商引资减免政策及环保政策影响，2019—2021 年该业务持续亏损。

公司物业租赁业务主要由公司本部、子公司成都锦金九龙服装工业园投资建设有限公司（以下简称“九龙公司”）和成都淮兴开发建设投资有限公司（以下简称“淮兴公司”）负责。租赁业务收入来自于公司本部的金堂工业园区厂房出租、九龙公司的服装厂房出租和淮兴开发的门面出租。

2019—2021 年，公司物业、租赁业务收入持续下降，分别实现收入 2357.60 万元、1930.26 万元和 1883.03 万元，其中 2020 年公司减免 4 个月租金（包括 2.5 个月因疫情减免和 1.5 个月因洪灾减免）；2021 年淮兴公司负责的厂房，由于部分租户因污染较重被政府清退，导致收入进一步下滑。

2019—2021 年，公司该板块持续亏损，且毛利率持续下降，主要系公司为引进更多客商，前期有一定的优惠政策，减免了一定房租，但是房屋的维护及其他相关的费用仍维持正常支出所致。

2022 年一季度，公司该板块实现盈利，主要系物业费回款集中在年初所致。

表 5 公司物业租赁出租情况（单位：平方米、元/平方米/年、万元）

出租体名称	出租方	类型	位置	出租面积	平均出租率（%）	平均租赁价	租赁收入		
							2019 年	2020 年	2021 年
金堂工业园区厂房	公司本部	工业出让	金堂县淮口镇	98994.00	100.00	94.00	213.59	128.10	171.71
成都锦九龙服装工业园厂房	九龙公司	工业出让	金堂县赵镇	96659.84	89.00	13.00	1607.16	1408.72	1282.55
门面	淮兴开发	--	金堂县淮口镇	34654.00	95.00	10.50	536.85	393.43	428.77
合计				230307.84	--	--	2357.60	1930.26	1883.03

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将以服务金堂县工业化发展进程为目标，积极参与县政府及工业园区基础及配套建设，以市政工程建设为着力点，推进市政工程项目建设，进一步加快新居工程项目的建设。此外，公司还将加大金堂县雨污水管网、道路和旧城改造等市政工程建设投入，并加快推进城市配套设施的投资、建设与资产运营。

一级子公司、减少 1 家一级子公司⁵（转让成都淮州新城燃气有限责任公司，以下简称“燃气公司”）；2021 年，公司合并范围内减少 1 家一级子公司（注销成都东进浩辰物业管理有限责任公司）；2022 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。截至 2022 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司共 5 家。整体看，公司新增或减少子公司规模不大，财务数据可比性较强。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019 年和 2020 年财务报告进行了审计，北京兴华会计师事务所（普通合伙）对 2021 年财务报告进行了审计，审计结论均为标准无保留意见；公司 2022 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2019 年，公司合并范围未发生变化；2020 年，公司合并范围内新增 2 家

2. 资产质量

公司资产总额持续增长，公司与金堂县国有企业及政府单位往来形成的应收类款项规模较大，对资金形成较大占用，整体资产质量一般。

2019—2021 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 10.59%。截至 2021 年末，公司资产总额较上年末增长 11.96%，资产结构以流动资产为主。

表 6 公司资产主要构成情况

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	109.37	83.88	120.34	84.49	146.76	92.04	150.09	91.63
货币资金	0.38	0.29	1.44	1.01	0.36	0.22	0.25	0.15
应收账款	5.81	4.46	6.98	4.90	10.93	6.85	10.98	6.70
其他应收款	29.13	22.34	36.15	25.38	53.48	33.54	55.09	33.63
存货	73.32	56.23	75.42	52.96	81.52	51.12	81.53	49.77
非流动资产	21.02	16.12	22.09	15.51	12.69	7.96	13.71	8.37
投资性房地产	4.17	3.20	4.07	2.86	3.83	2.40	3.78	2.31
在建工程	2.16	1.66	2.94	2.06	3.11	1.95	4.47	2.73
无形资产	4.00	3.07	3.89	2.73	3.80	2.38	3.53	2.16

⁵ 公司转让燃气公司股权系新城集团内部职能板块划分所致，公司将持有燃气公司的 35.00%股权转让给成都淮州新城能源投资有限公司。

其他非流动资产	8.68	6.66	9.28	6.52	--	--	--	--
资产总额	130.38	100.00	142.43	100.00	159.46	100.00	163.80	100.00

注：其他应收款包括应收股利和应收利息

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长 15.84%。截至 2021 年末，公司流动资产较上年末增长 21.96%，主要系其他应收款、存货和应收账款增长所致。

2019—2021 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 2.92%。截至 2021 年末，公司货币资金较上年末下降 75.20%，公司无受限货币资金。

2019—2021 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 37.08%。截至 2021 年末，公司应收账款较上年末增长 56.58%，账龄以 1 年以内和 1~2 年为主，累计计提坏账准备 0.15 亿元；前五大欠款方余额合计 10.96 亿元，占比为 98.93%，集中度高，欠款方主要是金堂县国有企业和政府单位。

表 7 2021 年末公司应收账款前五大欠款方情况

欠款单位	余额 (亿元)	占比 (%)
望城投资	7.75	70.00
金堂县财政局	3.15	28.42
金堂县公安局	0.03	0.29
金堂县交通行政执法大队	0.01	0.11
金堂县人民政府防汛抗旱指挥部	0.01	0.11
合计	10.96	98.93

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 35.51%。截至 2021 年末，公司其他应收款较上年末增长 47.94%，账龄以 1 年以内和 1~2 年为主，累计计提坏账准备 0.07 亿元；前五大欠款方余额合计 24.98 亿元，占比为 46.73%，欠款方主要是金堂县国有企业和政府单位。其中对成都淮州新城能源科技有限公司（唯一股东是金堂县国资局，以下简称“能源公司”）的应收款形成原因系公司代管资产转移形成（详见“其他非流动资产”）。

表 8 2021 年末公司其他应收款前五大欠款方情况

欠款单位	余额 (亿元)	占比 (%)
能源公司	10.00	18.71
成都宜居水城城乡交通建设投资有限公司	5.44	10.17
四川凯金交通建设投资有限公司	3.87	7.24
新城集团	2.97	5.56
金堂县建设用地统一征地办公室	2.70	5.05
合计	24.98	46.73

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019—2021 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 5.44%。截至 2021 年末，公司存货较上年末增长 8.08%。公司存货主要由 81.45 亿元拟开发土地构成，另有少量工程建设成本计入“开发成本”。受限存货共计 30.19 亿元，其中 25.43 亿元系用于贷款抵押的土地使用权，另有 4.76 亿元系未办妥产权证的土地。公司存货未计提跌价准备。

2019—2021 年末，公司非流动资产波动下降，年均复合下降 22.28%。截至 2021 年末，公司非流动资产较上年末下降 42.54%，主要系其他非流动资产转出所致。

2019—2021 年末，公司投资性房地产持续下降，年均复合下降 4.11%。截至 2021 年末，公司投资性房地产较上年末下降 5.79%，主要系房屋建筑物和土地使用权折旧摊销所致。

2019—2021 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 19.90%。截至 2021 年末，公司在建工程较上年末增长 5.94%。公司在建工程主要是淮州新城人才公寓项目和金堂机场一期。

2019—2021 年末，公司无形资产持续下降，年均复合下降 2.52%。截至 2021 年末，公司无形资产较上年末下降 2.39%。公司无形资产主要由土地使用权构成，累计摊销 1.10 亿元。公司无形资产未计提减值准备。

2019—2021 年末，公司其他非流动资产波动下降。截至 2020 年末，公司其他非流动资产主要系子公司金堂县山水生态城市建设投资有限责任公司（以下简称“山水公司”）的代管项目，主要包括污水处理厂、水源工程、污水管网配套和农田水利项目。2021 年，根据《金堂县山水生态城市建设投资有限责任公司与金堂县给排水建筑安装工程有限责任公司项目建设协议书之补充协议》，按照金堂县深化企业改革要求，将山水公司代管的项目资产转移至金堂元通金沙实业有限公司（成阿发展持有其 96.20% 股权），后续由能源公司接管上述项目并作为项目业主。截至 2021 年末，公司其他非流动资产转出至“其他应收款-能源公司”。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 2.72%，其中货币资金较上年末下降 29.69%；在建工程较上年末增长 43.90%，主要系项目持续投入所致。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产总额 36.20 亿元，占资产总额的比重为 22.10%，主要包括 30.19 亿元受限存货（其中 25.43 亿元用于金融机构借款抵押，4.76 亿元受限系未办妥产权证）、3.06 亿元在建工程用于银行借款抵押以及 2.96 亿元投资性房地产（其中 1.97 亿元受限系未办妥产权证、0.99 亿元用于发行债券抵押）。

3. 资本结构

公司所有者权益变动不大，资本公积和实收资本占比高，所有者权益稳定性强。

2019—2021 年末，公司所有者权益变动不大，年均复合增长 1.95%。截至 2021 年末，公司所有者权益以资本公积和实收资本为主。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益规模和结构较上年末变化不大，所有者权益稳定性强。

表 9 公司所有者权益主要构成情况

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	6.90	10.88	6.90	10.70	6.90	10.47	6.90	10.40
资本公积	51.04	80.47	51.04	79.12	51.04	77.42	51.04	76.91
未分配利润	4.04	6.37	5.27	8.17	6.43	9.76	6.87	10.35
归属于母公司所有者权益合计	62.99	99.30	64.46	99.91	65.88	99.92	66.31	99.92
少数股东权益	0.45	0.70	0.06	0.09	0.06	0.08	0.06	0.08
所有者权益合计	63.43	100.00	64.51	100.00	65.93	100.00	66.37	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司债务规模持续增长，整体债务负担有所加重，且短期偿债压力大，2022 年 4—12 月和 2023 年面临一定的集中偿债压力。

2019—2021 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 18.19%。截至 2021 年末，公司负债总额较上年末增长 20.03%。公司负债结构较为均衡，流动负债占比上升较快。

表 10 公司负债主要构成情况

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	28.95	43.24	39.49	50.68	47.62	50.91	51.13	52.48
短期借款	3.65	5.45	4.87	6.24	6.17	6.60	6.17	6.33
其他应付款	14.11	21.07	19.82	25.44	19.12	20.44	21.97	22.55
一年内到期的非流动负债	8.62	12.87	9.51	12.21	8.94	9.56	8.94	9.18
其他流动负债	0.00	0.00	3.26	4.19	10.30	11.01	10.97	11.26
非流动负债	38.00	56.76	38.43	49.32	45.91	49.09	46.30	47.52
长期借款	23.00	34.36	19.50	25.02	15.16	16.21	15.08	15.47

应付债券	15.00	22.40	12.50	16.04	16.68	17.83	16.68	17.12
长期应付款	--	--	4.98	6.40	6.22	6.65	6.14	6.30
其他非流动负债	--	--	1.45	1.86	7.84	8.38	8.40	8.62
负债总额	66.95	100.00	77.92	100.00	93.52	100.00	97.43	100.00

注：其他应付款包括应付股利和应付利息

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 28.25%。截至 2021 年末，公司流动负债较上年末增长 20.59%，主要系其他流动负债增长所致。

2019—2021 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 30.06%。截至 2021 年末，公司短期借款较上年末增长 26.82%，主要包括 5.30 亿元抵押借款和 0.87 亿元保证借款。

2019—2021 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 16.41%。截至 2021 年末，公司其他应付款较上年末下降 3.56%。公司其他应付款主要是与金堂县政府部门及企事业单位之间的往来款。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 1.86%。截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末下降 5.97%，主要系一年内到期的长期借款到期偿还所致。

2020 年，公司新增其他流动负债 3.26 亿元。截至 2021 年末，公司其他非流动负债较上年末增长 215.43%，全部是应收账款收益权产品，产品期限为 1 年（含）以内。本报告将公司其他流动负债纳入短期债务核算。

2019—2021 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 9.91%。截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末增长 19.46%，主要系其他非流动负债和应付债券增长所致。

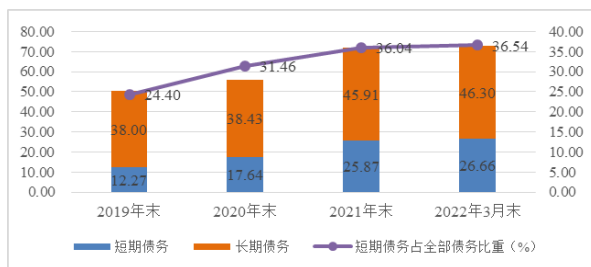
2019—2021 年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降 18.81%。截至 2021 年末，公司长期借款较上年末下降 22.24%，公司长期借款主要由 11.45 亿元保证借款和 9.01 亿元抵押借款构成（一年内到期的长期借款为 5.30 亿元）。

2019—2021 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 5.45%。截至 2021 年末，公司应付债券较上年末增长 33.44%，主要系发行“21 兴金开发 MTN001”所致。

2020 年，公司新增长期应付款 4.98 亿元。截至 2021 年末，公司长期应付款较上年末增长 24.86%，主要包括 9.22 亿元信托等非银金融机构借款和 0.63 亿元应付融资租赁款（含一年内到期部分）。本报告将公司长期应付款纳入长期债务核算。

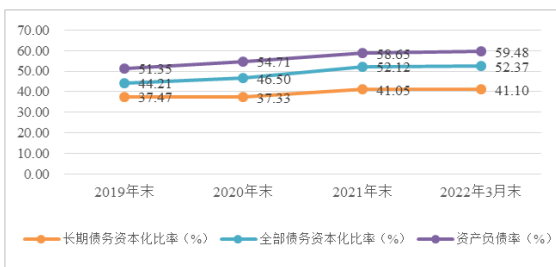
2020 年，公司新增其他非流动负债 1.45 亿元。截至 2021 年末，公司其他非流动负债较上年末增加 6.39 亿元，全部是应收账款收益权产品，产品期限为 1 年以上。本报告将公司其他非流动负债纳入长期债务核算。

图 2 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 3 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面，2019—2021 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 19.49%。截至 2021 年末，公司全部债务 71.77 亿元，较上年末增长 28.01%，主要系发行的应收账款收益权产品增长所致。其中，短期债务 25.87 亿元（占 36.04%），较上年末增长 46.64%；长期债务 45.91 亿元（占 63.96%），较上年末增长 19.46%。从债务指标来

看，截至 2021 年末，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较上年末分别提高 3.95 个百分点、5.62 个百分点和 3.72 个百分点。

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 4.18%。其中其他应付款较上年末增长 14.92%，主要系往来款增长所致。

表 11 截至 2022 年 3 月末公司存续债券情况（单位：亿元）

债券名称	债券期限（年）	到期日期	下一行权日	债券余额	票面利率（%）
18 兴金投资 PPN001	5（3+2）	2023/06/14	--	5.00	8.00
19 兴金投资 PPN001	5（3+2）	2024/01/23	--	2.50	8.00
21 兴金开发 MTN001	5（3+2）	2026/09/15	2024/09/15	8.00	6.70
合计	--	--	--	15.50	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

截至 2022 年 3 月末，公司全部债务 72.97 亿元，较上年末增长 1.66%。其中，短期债务 26.66 亿元（占 36.54%），较上年末增长 3.08%；长期债务 46.30 亿元（占 63.46%），较上年末增长 0.86%。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月末，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较上年末分别提高 0.83 个百分点、0.25 个百分点和 0.05 个百分点。整体看，公司债务负担有所加重，债务结构有待优化。

从债务期限分布看（考虑债券提前行权到期的情况），截至 2022 年 3 月末，公司于 2022 年 4—12 月、2023 年和 2024 年到期债务分别为 22.26 亿元、33.39 亿元和 10.50 亿元，其余债务将于 2025 年及以后到期。整体看，公司在 2022 年 4—12 月和 2023 年存在一定的集中偿债压力。

4. 盈利能力

公司营业收入持续增长，利润总额对政府补贴依赖程度高，整体盈利能力一般。

2019—2021 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 1.23%；营业成本持续增长，年均复合增长 4.79%；营业收入增速慢于营业成本，营业利润率持续下降。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	12.80	13.07	13.12	3.39
营业成本	10.58	10.85	11.62	2.95
期间费用	2.20	1.55	1.78	0.48
其中：财务费用	1.95	1.22	1.34	0.35
其他收益	2.20	1.00	2.00	0.60
利润总额	1.70	1.89	1.45	0.45
营业利润率（%）	16.67	16.45	10.57	12.14
总资本收益率（%）	2.96	2.24	1.94	--
净资产收益率（%）	2.17	2.28	1.98	--
期间费用率（%）	17.17	11.85	13.60	14.30

注：期间费用率=期间费用/营业收入*100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司期间费用主要为财务费用。2019—2021 年，公司期间费用波动下降，年均复合下降 9.90%；同期，公司期间费用率波动下降，考虑到公司部分利息支出进行资本化处理，公司期间费用控制能力有待提升。

公司其他收益主要为收到的政府补贴。2019—2021 年，公司其他收益波动下降，年均复合下降 18.34%；利润总额波动下降，年均复合下降 7.85%；其他收益占利润总额的比重分别为 129.41%、52.91%和 137.93%，公司利润实现对政府补贴的依赖程度高。

2019—2021 年，公司总资本收益率持续下降，净资产收益率波动下降，整体盈利能力一般。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.39 亿元，较上年同期增长 1.07%；利润总额 0.45 亿元。

5. 现金流

2019—2021 年，公司经营活动现金流持续净流入，整体收现质量尚可；投资活动现金流持续净流出但规模有所收窄；筹资活动现金流转为净流出。考虑到未来的偿债压力以及项目推进，公司仍面临较大的筹资需求。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	90.98	98.17	88.55	24.64
经营活动现金流出小计	89.48	94.86	85.93	24.02
经营活动现金流量净额	1.51	3.31	2.62	0.62
投资活动现金流入小计	2.00	0.19	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	5.69	1.16	0.17	1.44
投资活动现金流量净额	-3.69	-0.97	-0.17	-1.44
筹资活动现金流入小计	17.91	17.75	46.50	2.28
筹资活动现金流出小计	15.73	20.08	48.93	1.56
筹资活动现金流量净额	2.18	-2.32	-2.43	0.72
现金收入比（%）	60.77	94.32	78.78	81.47

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动来看，2019—2021 年，公司经营活动现金流入量波动下降，年均复合下降 1.35%，2021 年公司经营活动现金流入量较上年下降 9.80%，主要系代建项目回款下降⁶以及收到的往来款减少所致。2019—2021 年，公司经营活动现金流出量波动下降，年均复合下降 2.00%，2021 年公司经营活动现金流出量较上年下降 9.42%，主要系支付的往来款减少所致。综上，2019—2021 年，公司经营活动现金流持续净流入；现金收入比波动增长，2021 年公司现

金收入比较上年下降 15.54 个百分点，公司收现质量尚可。

从投资活动来看，2019—2021 年，公司投资活动现金流入规模很小；投资活动现金流出持续下降，年均复合下降 82.48%，主要系 2019 年购地支出规模较大所致。2019—2021 年，公司投资活动现金流持续净流出但规模有所收窄。

从筹资活动来看，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 61.15%，2021 年公司筹资活动现金流入量大幅增长，主要系公司发行中期票据和应收账款收益权产品所致。2019—2021 年，公司筹资活动现金流出量持续增长，年均复合增长 76.38%，2021 年公司筹资活动现金流出量大幅增长，主要系公司偿还债务以及利息支付的现金增加所致。综上，2020—2021 年，公司筹资活动现金流转为净流出。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为 0.62 亿元、-1.44 亿元和 0.72 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现弱，长期偿债指标表现一般，存在一定的或有负债风险，间接融资渠道亟待拓宽，对外担保存在一定的或有负债风险。

从短期偿债指标看，2019—2021 年末，公司流动比率波动下降，速动比率波动增长。截至 2022 年 3 月末，上述指标较上年末均有所下降，现金短期债务比下降至 0.01 倍。整体看，公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 持续下降，EBITDA 利息倍数持续下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度持续下降。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

⁶ 部分工程代建项目在 2021 年末确认收入，但实际现金回款在 2022 年，导致销售商品、提供劳务收到的现金有所下降，但工程代建项目收入较 2020 年仍有所增长。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	377.76	304.74	308.21	293.52
	速动比率（%）	124.51	113.74	137.02	134.08
	现金短期债务比（倍）	0.03	0.08	0.01	0.01
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.10	3.54	3.21	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.43	1.08	0.80	--
	全部债务/EBITDA（倍）	12.26	15.83	22.34	--

注：2021年末和2022年3月末，公司现金短期债务比分别为0.014倍和0.009倍，四舍五入均为0.01倍

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额 33.03 亿元，担保比率为 49.77%，被担保企业主要为金堂县内的国有企业（见附件 2），均未设置反担保措施。公司对外担保规模较大，区域集中度高，存在一定的或有负债风险。

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司获得银行授信 30.25 亿元，均已使用完毕，公司间接融资渠道亟待拓宽。

未决诉讼方面，截至 2022 年 5 月 30 日，公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司资产和收入均主要来源于母公司，母公司债务负担较重，短期偿债压力大。

2019—2021 年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 14.56%。截至 2021 年末，母公司资产总额 138.57 亿元（占合并口径的 86.90%），较上年末增长 14.39%。截至 2021 年末，母公司货币资金为 0.05 亿元。

2019—2021 年末，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长 4.10%。截至 2021 年末，母公司所有者权益为 65.87 亿元（占合并口径的 99.91%），较上年末增长 4.24%。

2019—2021 年末，母公司负债持续增长，年均复合增长 27.39%。截至 2021 年末，母公司负债总额 72.70 亿元（占合并口径的 77.73%）。

2019—2021 年末，母公司全部债务持续增长，年均复合增长 50.70%。截至 2021 年末，母公司全部债务 54.18 亿元（占合并口径的 75.49%），其中短期债务 20.34 亿元，长期债务

33.84 亿元。同期，母公司全部债务资本化比率为 45.13%，债务负担较重；现金短期债务比为 0.01 倍，短期偿债压力大。

2019—2021 年，母公司营业收入持续增长，年均复合增长 1.42%；利润总额持续下降，年均复合下降 9.68%。2021 年，母公司营业收入为 12.95 亿元（占合并口径的 98.70%），利润总额为 2.73 亿元（占合并口径的 188.47%）。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产总额 143.20 亿元，所有者权益为 66.52 亿元，资产负债率 53.55%；全部债务 55.46 亿元，全部债务资本化比率 45.47%。2022 年 1—3 月，母公司营业收入 3.35 亿元，利润总额 0.66 亿元。

九、外部支持

公司在财政补贴和股权划拨方面持续获得外部支持。

1. 财政补贴

2019—2021 年，公司收到金堂县财政局补助资金 2.20 亿元、1.00 亿元和 2.00 亿元，计入“其他收益”。

2. 股权划拨

2018 年，根据金堂国资办发〔2018〕12 号文件，划拨成都淮兴开发 100.00% 股权给公司，增加资本公积 472.48 万元；根据金堂国资办〔2018〕144-1 号文件，划拨成都花园水城城市建设集团有限公司 17.00% 股权给公司，增加资本公积 0.22 亿元。

十、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司债务的影响

本期中期票据发行金额上限为 2.60 亿元，按发行金额上限 2.60 亿元测算（下同），分别占公司 2022 年 3 月末长期债务和全部债务的 5.62% 和 3.56%，对公司现有债务结构影响较小。

以 2022 年 3 月末财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 59.48%、52.37% 和 41.10% 上升至 60.12%、53.24% 和 42.42%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金可拓宽公司融资渠道、调整债务结构，公司实际债务负担增加额将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

若将本期中期票据计入长期债务，截至 2022 年 3 月末，公司发行后长期债务为 48.90 亿元，2021 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对发行后长期债务的保障情况如下表。

表 15 本期中期票据偿还能力测算

指标	指标值
发行后长期债务（亿元）	48.90
经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	1.81
经营活动现金流净额/发行后长期债务（倍）	0.05
发行后长期债务/EBITDA（倍）	15.23

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

十一、担保条款及担保方分析

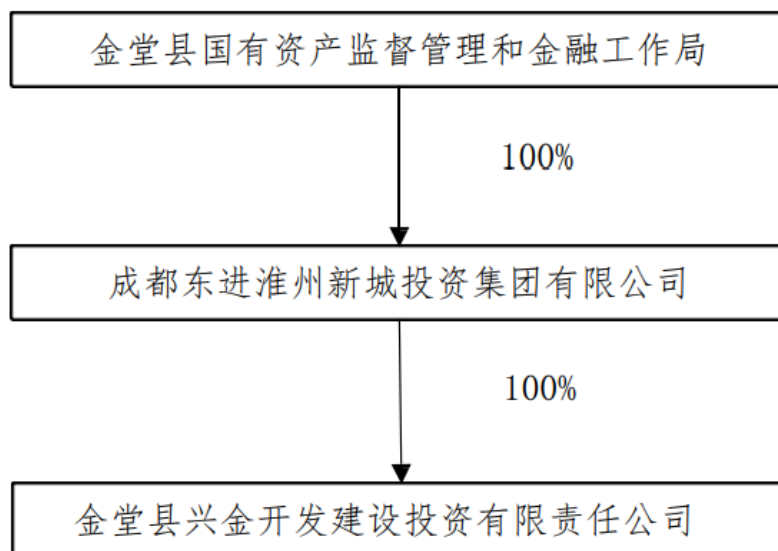
根据公司与天府增进签订了《信用增进函》（天府信用函（2020）030 号）以及《信用增进服务协议》（合同编号：TFZX（2020）030 号），天府增进为本期中期票据本金、相应票面利息、因公司未履行或未完全履行向债券持有人的兑付义务而产生的违约金、损害赔偿金和实现债权的费用提供不可撤销的连带责任保证担保。担保期间为本期中期票据存续期及本期中期票据兑付日起两年。

经联合资信评定，天府增进主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定（详情请见《天府信用增进股份有限公司 2021 年主体长期信用评级报告》）。担保方为本期中期票据提供不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了本期中期票据的信用水平。

十二、结论

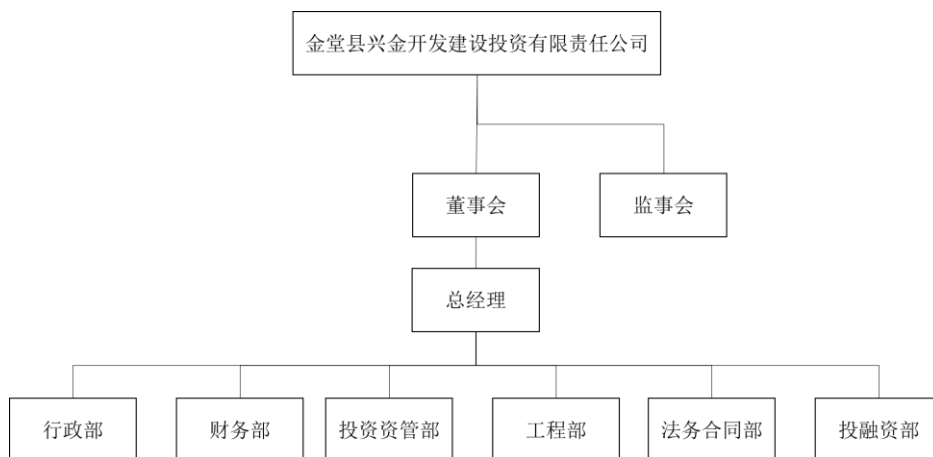
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 金堂县兴金开发建设投资有限公司
股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 金堂县兴金开发建设投资有限公司
组织架构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 金堂县兴金开发建设投资有限公司 一级子公司情况（截至 2022 年 3 月末）

单位名称	注册资本 (单位: 万元)	主要经营地	公司持股比例 (%)		获得方式
			直接	间接	
成都锦金九龙服装工业园投资建设有限公司	4000.00	成都市	100.00	--	投资
金堂县山水生态城建设投资有限公司	40000.00	成都市	100.00	--	投资
成都淮兴开发建设投资有限公司	50000.00	成都市	100.00	--	划拨
成都金堂通用航空机场有限责任公司	20000.00	成都市	70.00	--	投资
成都东进淮州商贸有限责任公司	1000.00	成都市	100.00	--	投资设立

注：根据公司提供的《成都金堂通用航空机场有限责任公司章程修订案》，公司对成都金堂通用航空机场有限责任公司出资 1.40 亿元，持股比例为 70.00%

资料来源：公司提供

附件 2 金堂县兴金开发建设投资有限公司 对外担保情况（截至 2022 年 3 月末）

被担保人	企业性质	担保起止时间	担保余额 (单位: 万元)	经营情况	反担保措施
金堂县鑫垚建设投资有限公司	国企	2017/07/12 - 2022/07/11	13750.00	正常	无
成都兴金能源开发投资有限公司	国企	2020/03/26 - 2023/03/26	22500.00	正常	无
四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司	国企	2017/05/31 - 2027/05/30	22100.00	正常	无
四川凯金交通建设投资有限公司	国企	2019/12/24 - 2022/12/24	32000.00	正常	无
成都花园水城城乡建设投资有限公司	国企	2020/06/04 - 2022/06/19	19800.00	正常	无
成都工投金汇建设发展有限公司	国企	2019/09/26 - 2031/09/26	13000.00	正常	无
金堂县净源排水有限责任公司	国企	2021/09/30 - 2022/09/29	14000.00	正常	无
四川凯金交通建设投资有限公司	国企	2021/06/04 - 2022/11/30	24805.00	正常	无
四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司	国企	2021/10/26 - 2022/10/21	25000.00	正常	无
四川花园水城城乡产业发展投资开发有限责任公司	国企	2021/02/03 - 2023/02/01	1500.00	正常	无
金堂县净源排水有限责任公司	国企	2021/10/29 - 2022/10/28	3400.00	正常	无
成都淮州新城能源投资有限公司	国企	2021/08/31 - 2022/08/30	3000.00	正常	无
成都水城砂石投资管理有限公司	国企	2021/02/03 - 2024/02/33	15000.00	正常	无
金堂县鑫康医疗资产管理有限责任公司	国企	2021/08/18 - 2024/08/18	550.00	正常	无
成都花园水城城乡建设投资有限公司	国企	2016/12/28 - 2026/12/28	11000.00	正常	无
金堂县兴金工业投资有限责任公司	国企	2020/02/07 - 2030/02/07	12640.00	正常	无
成都花园水城城乡建设投资有限公司	国企	2021/12/30 - 2026/12/29	22000.00	正常	无
成都花园水城城乡建设投资有限公司	国企	2021/12/30 - 2026/12/20	11000.00	正常	无
成都金盈投资有限责任公司	国企	2021/09/29 - 2037/09/25	39000.00	正常	无
成都水城砂石投资管理有限公司	国企	2021/05/28 - 2024/05/24	22800.00	正常	无
中电建成都建筑工业化有限责任公司	国企	2022/01/17 - 2023/01/17	500.00	正常	无
金堂县鑫康医疗资产管理有限责任公司	国企	2022/01/25 - 2023/01/24	1000.00	正常	无
合计			330345.00	--	--

资料来源: 公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.38	1.44	0.36	0.25
资产总额（亿元）	130.38	142.43	159.46	163.80
所有者权益（亿元）	63.43	64.51	65.93	66.37
短期债务（亿元）	12.27	17.64	25.87	26.66
长期债务（亿元）	38.00	38.43	45.91	46.30
全部债务（亿元）	50.27	56.07	71.77	72.97
营业收入（亿元）	12.80	13.07	13.12	3.39
利润总额（亿元）	1.70	1.89	1.45	0.45
EBITDA（亿元）	4.10	3.54	3.21	--
经营性净现金流（亿元）	1.51	3.31	2.62	0.62
财务指标				
现金收入比（%）	60.77	94.32	78.78	81.47
营业利润率（%）	16.67	16.45	10.57	12.14
总资本收益率（%）	2.96	2.24	1.94	--
净资产收益率（%）	2.17	2.28	1.98	--
长期债务资本化比率（%）	37.47	37.33	41.05	41.10
全部债务资本化比率（%）	44.21	46.50	52.12	52.37
资产负债率（%）	51.35	54.71	58.65	59.48
流动比率（%）	377.76	304.74	308.21	293.52
速动比率（%）	124.51	113.74	137.02	134.08
经营现金流动负债比（%）	5.21	8.37	5.50	--
现金短期债务比（倍）	0.03	0.08	0.01	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	1.43	1.08	0.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.26	15.83	22.34	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；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. 本报告将其他流动负债纳入短期债务核算，将长期应付款、其他非流动负债纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.04	0.22	0.13	0.05
资产总额（亿元）	105.59	121.14	138.57	143.20
所有者权益（亿元）	60.79	63.19	65.87	66.52
短期债务（亿元）	3.33	8.44	20.34	21.14
长期债务（亿元）	20.53	24.08	33.84	34.32
全部债务（亿元）	23.86	32.52	54.18	55.46
营业收入（亿元）	12.59	12.89	12.95	3.35
利润总额（亿元）	3.34	2.82	2.73	0.66
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-3.92	-3.41	-5.17	0.38
财务指标				
现金收入比（%）	60.12	94.67	78.50	82.06
营业利润率（%）	17.39	17.20	11.38	11.82
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	4.96	3.80	3.92	--
长期债务资本化比率（%）	25.24	27.59	33.94	34.04
全部债务资本化比率（%）	28.19	33.98	45.13	45.47
资产负债率（%）	42.42	47.84	52.46	53.55
流动比率（%）	368.52	308.29	313.45	295.95
速动比率（%）	94.42	105.69	121.17	119.54
经营现金流动负债比（%）	-16.17	-10.08	-13.32	--
现金短期债务比（倍）	0.01	0.03	0.01	0.00
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；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. 本报告将其他流动负债纳入短期债务核算，将长期应付款、其他非流动负债纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 4 主要财务指标计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
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 5-1 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 5-2 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 5-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 金堂县兴金开发建设投资有限公司 2022 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

金堂县兴金开发建设投资有限公司（以下简称“贵公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

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

信用评级公告

联合〔2021〕11548号

联合资信评估股份有限公司通过对天府信用增进股份有限公司主体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

二〇二一年十二月二十四日

天府信用增进股份有限公司

2021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：2021 年 12 月 24 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	V3.1.202011

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	B	经营环境	区域经济环境	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	3
			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		2
		代偿能力		1
		调整因素和理由		
公司作为四川省国资委实际控制的省级信用增进机构，股东背景很强，在业务拓展、资本补充、风险抵御等方面获得股东的较大支持				+1

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对天府信用增进股份有限公司（以下简称“公司”或“天府增进”）的评级，反映了公司作为四川省国资委实际控制的省级信用增进机构，具有很强区域地位，在业务拓展、资本补充及风险抵御等各方面能获得股东的较大支持。公司自成立以来，增信业务发展很快，具备很强的区域竞争力。公司资本实力很强，资产质量较高，盈利能力较强。

同时，联合资信也关注到近年来宏观经济下行使得公司所在的增信行业面临的代偿压力及投资业务面临的信用风险增加；公司增信业务区域和行业集中度很高、客户集中度较高；公司大部分业务尚未到期，风险管理效果仍有待考验。

未来，随着公司业务的逐步发展和股东的持续支持，公司的整体盈利能力和代偿能力有望进一步增强，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综上，联合资信认为，公司的主体违约风险极低，因此评定公司主体信用等级为 AAA。

优势

- 1. 股东背景很强，对公司支持力度较大。**公司是四川省国资委实际控制下的专业信用增进机构，具有很强区域地位，公司由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）等 9 家企业共同出资建立，股东背景多元化，控股股东四川发展综合实力很强，公司能在业务拓展、资本补充、风险抵御等各方面获得股东的较大支持。
- 2. 增信业务发展较快，区域竞争力很强。**公司自成立以来积极为地方国有企业提供增信服务，业务规模和收入水平持续增长，目前增信业务市场份额在四川省排名第一，具备很强的区域竞争力。
- 3. 资本实力很强，整体财务表现良好。**公司资本实力很强，所有者权益稳定性较好，盈利能力较强。

关注

- 1. 宏观经济下行加大增信行业代偿风险。**近年来，宏观经济持续下行，实体企业经营压力加大，增信行业信用风险水平攀升。

分析师：贾一晗 刘嘉

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

2. **区域和行业集中度很高、客户集中度较高。**公司增信业务和投资业务客户主要为四川省内城投公司，公司当前业务的区域和行业集中度很高、客户集中度较高。
3. **管理和风控仍需完善。**公司大部分业务尚未到期，风险管理水平仍有待考验。随着业务规模的快速扩大及业务种类的增加，对公司风险管理、内部控制及人员素质提出了更高要求。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月
资产总额(亿元)	42.57	59.61	77.27	83.20
所有者权益(亿元)	42.14	43.82	62.20	64.52
净资产(亿元)	38.24	36.23	52.23	53.41
营业收入(亿元)	2.79	5.09	9.00	7.81
利润总额(亿元)	2.58	4.54	7.67	6.95
净资产收益率(%)	4.68	7.86	10.88	8.20
期末增信责任余额(亿元)	76.20	242.96	372.08	477.91
增信放大倍数(倍)	1.81	5.54	5.98	7.41
净资产增信倍数(倍)	1.99	6.71	7.12	8.95
净资产/净资产比率(%)	90.76	82.67	83.96	82.79
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：公司 2021 年 1-9 月财务报表未经审计，相关指标未年化。

资料来源：公司财务报告和提供资料，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
AAA	稳定	2021/6/18	张帆 张晨露	融资担保企业信用评级方法 融资担保企业主体信用评级模型	二
AAA	稳定	2020/7/15	张 祎 张 帆	联合信用评级有限公司融资担保企业信用评级方法	--

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天府信用增进股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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 2021 年 12 月 24 日至 2022 年 12 月 23 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。

天府信用增进股份有限公司 2021 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

天府信用增进股份有限公司（以下简称“公司”或“天府增进”）成立于 2017 年 8 月，是经四川省政府国有资产监督管理委员会（以下简称“四川省国资委”）、四川省金融工作局批复同意，由四川省工商行政管理局核准成立的专业信用增进机构。公司设立时，初始名称为天府（四川）信用增进股份有限公司，注册资本 40.00 亿元，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）、四川金融控股有限公司（以下简称“四川金控”）、四川省铁路产业投资集团有限公司（以下简称“铁投集团”）和四川交投产融控股有限公司（以下简称“交投产融”）代表省属国有企业共同出资 28.00 亿元，合计持股比例 70.00%；由成都高新投资集团有限公司（以下简称“高投集团”）、成都双流兴城建设投资有限公司（以下简称“双流兴城”）、成都金融控股集团有限公司（以下简称“成都金控”）、成都工投资产经营有限公司（以下简称“成都工投”）代表成都共同出资 9.00 亿元，合计持股比例 22.50%；中银投资资产管理有限公司（以下简称“中银投资”）作为金融机构出资 3.00 亿元，持股比例为 7.50%。2019 年 1 月，公司股东成都金控更名为成都交子金融控股集团有限公司（以下简称“成都交子金控”），后于 2019 年 8 月将持有公司股份全部无偿划转至其全资子公司成都交子新兴金融投资集团股份有限公司（以下简称“交子新兴金控”）；2019 年 6 月，公司股东双流兴城更名为成都空港兴城投资集团有限公司（以下简称“空港兴城”），后于 2019 年 10 月将持有公司股份全部无偿划转给其全资子公司成都双流产业兴城投资发展有限公司（后更名为成都空港产业兴城投资发展有限公司，以下简称“空港产业兴城”）。2020 年 8 月，公司更名为现名。

截至 2021 年 9 月末，公司实收资本和注册资本均为 40.00 亿元，四川发展通过直接和间接持有公司 60.00% 的股权，为公司控股股东，公司实际控制人为四川省国资委（公司股权结构图详见附件 1-1）。截至 2021 年 9 月末，除公司股东交投产融因业务开展需要，向成都农村商业银行股份有限公司质押其持有的公司全部股权（6.00 亿股，占公司股权的 15.00%）外，其他股东无质押公司股权情况。

公司经营范围：企业信用增进业务；信用增进的评审、策划、咨询、技术推广；信用产品的创设和交易；资产投资、投资策划、投资咨询；资产管理及资产受托管理；经济信息咨询；会议服务。（不得从事非法集资、吸收公众资金等金融活动）（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 2021 年 9 月末，公司下设增信业务部（分为一部、二部和三部）、投资业务部、风险控制部、财务管理部、业务发展部、党群工作部、纪检监察部、综合管理部（董事会办公室与其合署办公）和稽核审计部等 10 个职能部门（公司组织架构图见附件 1-2）；公司纳入合并范围的控股子公司 1 家，为四川天府增进投资管理有限公司（以下简称“天府资管”），持股比例为 85.00%，天府资管主要开展投资与资产管理业务，主要投向固定收益类产品；截至 2021 年 9 月末，公司母公司口径在职员工 62 人。

截至 2020 年末，公司资产总额 77.27 亿元，负债总额 15.07 亿元，所有者权益合计 62.20 亿元，其中归属于母公司所有者权益 62.17 亿元；2020 年，公司实现营业收入 9.00 亿元，其中增信业务收入 5.31 亿元；实现利润总额 7.67 亿元；经营活动现金流量净额 3.51 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.09 亿元。

截至 2021 年 9 月末，公司资产总额 83.20 亿元，负债总额 18.68 亿元，所有者权益合计

64.52 亿元,其中归属于母公司所有者权益 64.48 亿元;2021 年 1—9 月,公司实现营业收入 7.81 亿元,其中增信业务收入 4.50 亿元;实现利润总额 6.95 亿元;经营活动现金流量净额 2.79 亿元,现金及现金等价物净增加额 2.17 亿元。

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:蒋刚。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年,新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击,全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,推动经济逐季复苏,GDP 全年累计增长 2.30%¹,成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家;GDP 首次突破百万亿大关,投资

超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年,中国宏观政策保持连续性、稳定性,经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来,受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响,我国经济修复放缓,生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度,我国国内生产总值 82.31 万亿元,累计同比增长 9.80%,两年平均增长²5.15%,二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点,经济增长有所降速。

三大产业中,第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年前三季度,第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和 5.64%,均高于疫情前 2019 年同期水平,恢复情况良好;第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%,远未达到 2019 年同期 7.30%的水平,主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018—2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP(万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速(%)	6.75	6.00	2.30	9.80(5.15)
规模以上工业增加值增速(%)	6.20	5.70	2.80	11.80(6.37)
固定资产投资增速(%)	5.90	5.40	2.90	7.30(3.80)
社会消费品零售总额增速(%)	8.98	8.00	-3.90	16.40(3.93)
出口增速(%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速(%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比(%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比(%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率(%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速(%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速(%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注:1. GDP 总额按现价计算;2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计;3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率,其余指标增速均为名义增长率;4. 城镇调查失业率指标值为期末数;5. 2021 年前三季度数据中,括号内数据为两年平均增速

资料来源:联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长,消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度,我国社会消费品零售总额 31.81 万亿

元,同比增长 16.40%;两年平均增速 3.93%,较上半年两年平均增速小幅回落,较疫情前水平仍有一定差距,与居民人均可支配收入两年

¹文中 GDP 增长均为实际增速,下同。

²为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判断,文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比

较计算的几何平均增长率,下同。

平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等

税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产

生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

三、行业及区域环境分析

增信业务是公司的核心基础业务，增信行业发展情况会对公司业务产生较大影响，同时公司主要业务位于四川省，当地经济环境情况对公司业务开展影响较大。

1. 行业分析

(1) 发展概况

增信行业是完善金融市场风险分散分担机制的重要组成部分，其发展也是我国社会融资结构优化以及金融市场风险有效分散、转移的必然要求。

增信行业是我国金融市场发展中的一个新兴行业，是伴随我国债券市场快速发展，实现社会融资结构的进一步优化以及金融市场风险的有效分散、转移的必然要求。银监会 2007 年 10 月发布的《关于有效防范企业债增信风险的意见》规定银行停止对以项目融资为主的企业债券进行增信，对公司债券、信托计划、保险公司收益计划等其他融资性项目原则上不再进行增信。这使得为资本市场提供外部增信服务的主体由银行转移至其他机构，从而为增信行业在资本市场开展业务提供了广阔的发展空间。

我国的债券市场主要包括银行间债券市场和交易所债券市场。近年来，我国政府大力发展包括债务融资在内的直接融资工具，债券市场保持快速发展势头，债券市场投资者结构和债券品种不断丰富，债券发行量及托管余额均呈现较快增长的态势。根据 WIND 统计，2019 年，我国债券市场发行各类债券规模达 45.19 万亿元，较上年增长 1.34 万亿元。2020 年 1—9 月，我国债券市场发行各类债券规模达 42.38 亿元，

较上年同期增长 11.38 亿元。同时，债务融资工具品种逐步丰富。其中，涵盖企业债券、中期票据、短期融资券、集合票据品种的非金融企业债务融资工具在债券市场上发挥了重要作用，自 2008 年以来我国非金融企业债的年发行规模快速上升，债券市场作为企业直接融资渠道的作用逐步得到加强。从非金融企业债务融资工具的发行情况来看，主体信用等级呈现多元化，AA 级以下的发行主体数量逐步增加；另一方面，债券的增信方式呈多样化趋势，增信公司、母公司或第三方保证、组合增信、应收账款质押、资产抵质押等增信方式均有体现，增信成为低信用级别发行主体进行直接融资的重要保障方式。

增信行业是完善金融市场风险分散分担机制的重要基础设施，该行业的诞生体现了政府对于推动金融市场发展、鼓励中小企业发展的政策意图。2009 年，在中国人民银行的指导下我国首家专业债券信用增进机构中债信用增进投资股份有限公司成立。2014 年，中国证监会印发《关于进一步推进证券经营机构创新发展的意见》，研究建立行业增信机构，规范管理融资性增信机构。2015 年，中国证监会发布《公司债券发行与交易管理办法》将公司债券的发行范围扩大至所有公司制法人。上述政策的发布和实施对交易所债券市场发展的促进作用明显，为增信行业在资本市场开展业务提供了广阔的发展空间。此后，中证信用增进股份有限公司、晋商信用增进投资股份有限公司、公司、陕西信用增进有限责任公司、天津国资信用增进有限公司相继成立；截至 2019 年底，我国共设立有 6 家信用增进机构。信用增进行业是优化金融市场资源配置、支持实体经济发展的力量，随着我国大力推动直接融资的发展、不断健全完善资本市场信用风险分散分担机制的推进，信用增进行业将有较大发展空间。

(2) 政策与监管

增信行业在我国尚处于发展初期，法律依据、监管政策方面尚不规范；未来随着增信行业的发展和标准的制定，有助于推动其规范运营，实现行业的健康发展。

由于增信行业在我国为全新行业，目前存在相关法律法规缺位、监管政策和行业标准不明确、会计核算和税收等相关外部政策模糊等问题，对增信业务的规范开展形成制约。

2010年10月，交易商协会出台《银行间市场信用风险缓释工具试点业务指引》（以下简称“《指引》”）。《指引》对信用风险缓释工具试点业务的参与者、产品框架和市场运作框架、信用风险缓释凭证设置机制、风险控制与管理等内容进行了明确和规范。《指引》的出台标志着信用风险缓释工具试点业务在银行间市场正式推出，这对于丰富投资者的信用风险管理工具、完善市场风险分担机制具有重要意义，同时也为增信行业的业务创新开辟了新的空间。2012年8月，《信用增进机构管理规范》《信用增进机构风险管理规范》两项行业标准经全国金融标准化技术委员会审查通过，并由中国人民银行正式发布实施。2012年11月，财政部发布了《企业会计准则解释第5号》，文中明确了企业发行信用风险缓释工具的会计处理方式。

2017年8月21日，国务院颁布《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”），并于2017年10月1日起施行。《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑了行业格局，进一步规范了行业发展。但《条例》对增信行业适用程度尚不明确。

2018年4月9日，中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）发布了自成立以来的第一份法律法规——《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），对2017年8月国务院颁布的《条例》进一步细化。从具体的制度规定来看，对金融担保公司业务运营产生影响比较大的主要包括融资担保业务权重、融资担保放大倍数和集中度、资产管理，但其对于增信行业的适用程度尚不明确。

2019年10月，银保监会发布了《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》（银保监发〔2019〕37号）（以下简称“37号”），对

《条例》内容进一步细化，为实现融资担保机构和融资担保业务监管全覆盖，37号文明确以下内容：①监管范围进一步扩大，决定将未取得融资担保业务经营许可证但实际上经营融资担保业务的住房置业担保公司、信用增进公司等机构纳入监管，未经监督管理部门批准，汽车经销商、汽车销售服务商等机构不得经营汽车消费贷款担保业务；②名称规范，强调不持有融资担保业务经营许可证的公司，名称和经营范围中不得标明融资担保字样；③将《四项配套制度》中的净资产口径明确为根据融资担保公司非合并财务报表计算，并新增住房置业担保余额折算标准为30%，37号文的发布对于净资产规模偏低的融资担保公司及增信公司业务冲击较大，融资担保公司和增信公司净资产规模亟待补充。

因此，在未来的发展中，信用增进机构要推动形成完善的增信行业理论体系，配合推出相关法律法规、行业标准与自律管理规则；增信行业标准的制定和行业立法进程的推进将有助于规范行业运营，推进行业健康发展。

2. 四川省区域经济分析

2020年，四川省在新冠肺炎疫情造成严重冲击的背景下，统筹推进疫情防控和经济社会发展，全省经济稳定向好，主要经济目标顺利完成，为公司的业务发展创造了较好的市场环境；2021年前三季度，四川省经济呈现稳定恢复和增长态势。

2020年四川省地区生产总值（GDP）48598.8亿元，按可比价格计算，比上年增长3.8%。其中，第一产业增加值5556.6亿元，增长5.2%；第二产业增加值17571.1亿元，增长3.8%；第三产业增加值25471.1亿元，增长3.4%。三次产业对经济增长的贡献率分别为14.1%、43.4%和42.5%。三次产业结构由上年的10.4:37.1:52.5调整为11.4:36.2:52.4。全年规模以上工业增加值比上年增长4.5%，全年完成全社会固定资产投资比上年增长9.9%。分产业看，第一产业投资比上年增长35.6%；第二产业投资增长10.7%，其中工业投资增长10.7%；第三

产业投资增长 8.3%。规模以上高技术产业增加值增长 11.7%，增速比规模以上工业平均水平高 7.2 个百分点。全年社会消费品零售总额 20824.9 亿元，比上年下降 2.4%。全年地方一般公共预算收入 4258 亿元，增长 4.6%，其中税收收入 2967.7 亿元，增长 2.7%，一般公共预算支出 11200.7 亿元，增长 8.2%。2020 年末金融机构人民币各项存款余额 90350.5 亿元，比上年末增长 10.5%。其中，住户存款余额 49289.3 亿元，增长 14.1%。人民币各项贷款余额 69504.9 亿元，增长 13.8%。其中，住户贷款余额 23534.1 亿元，增长 14.5%。

2021 年前三季度，四川省地区生产总值 38998.66 亿元，同比增长 9.3%，从平均增速看，前三季度两年平均增速 5.80%，比全国（5.20%）高 0.6 个百分点。其中，第一产业增加值 4476.99 亿元，增长 7.20%；第二产业增加值 13983.62 亿元，增长 9.20%；第三产业增加值 20538.05 亿元，增长 9.80%。2021 年前三季度，四川省规模以上工业增加值同比增长 10.70%，增速比全国平均水平低 1.10 个百分点。规模以上工业企业产品销售率为 97.80%。前三季度，四川省全社会固定资产投资同比增长 11.50%；实现社会消费品零售总额 17381.75 亿元，同比增长 18.90%；外贸进出口总额 6692.10 亿元，同比增长 14.4%。其中，出口额 3912.60 亿元，增长 18.10%；进口额 2779.50 亿元，增长 9.40%。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 9 月末，公司实收资本和注册资本均为 40.00 亿元，四川发展直接和间接持有公司 60.00% 的股权，为公司控股股东。公司实际控制人为四川省国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司作为省级信用增进机构，资本实力很强，业务资质完备，增信业务发展速度较快，区域竞争力很强。

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信机构会员，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。

公司自 2017 年 8 月成立以来，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。

公司于 2018 年正式展业，展业以来增信业务快速发展，2018—2020 年末，公司期末增信业务余额年均复合增长 127.90%，截至 2021 年 9 月末，公司累计落地增信业务项目 115 笔，期末债券增信余额为 589.41 亿元，增信责任余额为 477.91 亿元。2018—2020 年，公司增信业务在四川省内的市场占有率（按增信业务规模）均排名首位，具备很强的区域竞争力。2021 年，公司债券增信业务规模进入全国近 50 家同业机构第五，且增信和投资业务均保持正常，截至 2021 年 9 月末尚未发生代偿或逾期等风险事件。

3. 人员素质

公司管理层具备丰富的金融行业管理经验，员工整体素质较高，能够满足公司目前业务发展需要。

公司董事长蒋刚先生，1970 年 4 月出生，本科学历，中共党员；历任中国建设银行第五支行一心桥分理处副主任、主任，春熙路分理处主任，成都银行琴台支行副行长（主持工作）、行长、党支部书记，成都银行德盛支行行长、党支部书记，成都交子金控市场总监（期间兼任成都金控融资担保有限公司董事长、成都金控融资租赁有限公司董事长、成都金控小额贷款公司董事长、成都金控新兴金融投资公司董事长），四川发展融资担保股份有限公司董事、总经理。2017 年 8 月加入公司，现任公司董事长。

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；历任中审会计师事务所华西分所项目经理，四川省国有资产投资管理有限公司

计划财务部经理，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月加入公司，现任公司总经理。

截至2021年9月末，公司母公司口径在职员工62人。从员工的学历水平来看，本科和研究生及以上学历占比分别为40.30%和59.70%；从从事金融或担保行业的年限来看，10年以上人员占比40.32%，3~10年占比43.55%，三年以下占比16.13%；从员工专业构成来看，金融、财会、经济和法律相关专业员工合计占比超在职员工总数的60%。

4. 外部支持

公司股东背景多元化，控股股东四川发展综合实力很强，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。

公司作为全国第四家信用增进机构，由四川发展、四川金控、铁投集团和交投产融等省属国有企业，高投集团、双流兴城、成都金控、成都工投代表成都市，中银投资作为金融机构共同出资40.00亿元组建，股东背景多元化，实际控制人为四川省国资委。

公司控股股东四川发展成立于2009年1月，注册资本为800.00亿元，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。四川发展的主要经营范围包括投融资及资产管理，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2021年9月末，四川发展资产总额14607.03亿元，所有者权益3947.82亿元。四川发展综合实力很强，在省内具有重要战略地位，在公司业务开展、资本补充及风险防御等方面给予公司较大支持。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信

用信息报告（机构信用代码：91510100MA6DGM5Q14），截至2021年11月12日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中无不良类贷款和关注类贷款。

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。

截至2021年12月2日，根据中国执行信息公开网的查询结果，联合资信未发现公司被纳入失信被执行人名单。

截至2021年9月末，公司可使用银行综合授信额度28.00亿元，其中已使用综合授信额度12.50亿元，未使用综合授信额度15.50亿元。

五、管理分析

1. 法人治理结构

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。

公司股东大会由全体股东组成，是公司的最高权力机构，负责决定公司的投资方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬等事项。

公司设董事会，现任董事11人，其中设非职工董事10人（含独立的外部董事1人），职工董事1人。董事任期3年，任期届满，可连选连任。非职工董事10人中，四川发展提名3名（其中1名兼任公司总经理），铁投集团提名1名，交投产融提名1名，四川金控提名1名，中银投资提名1名，高投集团提名1名，双流兴城提名1名，独立外部董事1名。独立外部董事由董事会提名。董事会设董事长，由四川发展提名，经全体董事成员过半数选举产生。

公司设监事会，由5名监事组成。其中设非职工监事3名和职工监事2名。监事任期3年，任期届满，可连选连任。非职工监事3名，由股东大会选举产生，其中四川发展提名1名，成都金控提名1名，成都工投提名1名。职工监事2名，由公司通过职工大会或职工代表大会或者其他形式民主选举产生，更换时亦同。监事会设主席1人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。

公司经营层为总经理及其他高级管理人员，公司现有总经理1名，副总经理2名，党委副书记1名，同时兼任纪委书记、工会主席。

2. 管理水平

公司内部管理制度基本可以满足公司日常经营需要，随着公司增信业务规模的不断扩大，业务管理制度仍需不断完善。

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，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，协助董事会和总经理办公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。委员为非执行董事。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。

在增信业务开展方面，公司制定了《信用增进业务操作总指引》《信用增进业务立项工作指引（暂行）》《尽职调查工作指引（暂行）》《地方政府融资平台业务尽职调查指引（暂行）》和《信用增进业务审查工作指引》等内部制度，明确了增信业务的准入条件、业务流程和主要参与部

门以及各部门在业务开展中的职责分工。

在增信后管理方面，公司制定了《增信后管理工作指引》和《债券市场信息披露管理暂行办法》等内部规范，明确了增信后管理的职责分工，以及增信项目发行至项目完全终止期间开展的各项管理工作的操作流程，按照独立性、合作性、准确性和时效性原则，通过现场检查和非现场检查等手段控制增信业务风险。

在投资管理方面，公司制定了《投资业务管理办法（暂行）》《委托贷款工作指引（暂行）》《债券投资工作指引（暂行）》和《投资业务投后管理办法（暂行）》等内部制度，明确了公司投资业务的参与部门及职责分工、投资品种及准入流程、业务流程、风险管理及监控、产品估值及减值方法等，规定了公司的投资业务审核需要根据不同的标的类型，由投资业务部发起，风险管理部、总经理办公会和董事会审批。

在风险管理方面，公司制定了《全面风险管理制度》，公司设立“三道防线”，并且明确规定了董事会、监事会、高级管理层、各职能部门及出资企业应当履行的风险管理职责，同时规定了公司的风险偏好及风险限额、风险管理流程、内部审计与监督等。

在财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》《全面预算管理办法》《资金管理制度》《融资管理办法（试行）》《会计档案管理办法》《会计政策与会计估计暂行规定》等内部制度完善公司治理结构，建立了有效的财务管理体系，规范公司财务支出行为，保证经营活动安全稳健运行。

六、经营分析

1. 经营概况

2018年以来，随着业务规模的扩张，公司营业收入和利润水平快速增长；营业收入主要由增信业务收入和投资收益构成，收入结构变化较大，2019年以来，增信业务已成为第一大收入来源。2021年1—9月，公司营业收入及利润实现较好增长。

2018—2020年，随着增信业务和投资业务规模的扩大，公司营业收入呈持续增长趋势，年均复合增长79.48%，2020年，公司实现营业收入9.00亿元，同比增长76.61%，主要系公司增信业务及委贷业务规模和债券投资规模扩大所致；2018—2020年，利润总额亦持续增长，年均复合增长72.60%，2020年，公司实现利润总额7.67亿元，同比增长69.05%；净利润为5.77亿元，同比增长70.64%。

公司营业收入主要由增信业务收入和投资收益构成，另外有少量的利息收入等。2018年公司正式开展增信业务，随着增信业务规模的迅速扩大，增信业务收入持续快速增加，并于2019年超过投资收益成为营业收入中最主要的组成部分。

2021年1—9月，公司实现营业收入7.81亿元，同比增长21.84%，主要系增信业务收入和投资收益均实现增长；同期，公司实现利润总额6.95亿元，同比增长25.72%；净利润为5.20亿元，同比增长25.60%。

表2 公司营业收入构成及利润情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1—9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	1.18	42.11	2.79	54.79	5.33	59.29	4.54	58.13
其中：增信业务收入	1.18	42.11	2.79	54.79	5.31	59.04	4.50	57.62
投资收益	1.51	54.21	1.86	36.42	3.23	35.93	3.12	39.95
利息收入	0.10	3.65	0.45	8.76	0.35	3.88	0.28	3.59
其他	0.0009	0.03	0.0011	0.02	0.08	0.90	-0.13	-1.67
营业收入合计	2.79	100.00	5.09	100.00	9.00	100.00	7.81	100.00
利润总额	2.58		4.54		7.67		6.95	
净利润	1.93		3.38		5.77		5.20	

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

2. 业务经营分析

（1）增信业务

公司于2018年正式开展增信业务，展业以来业务规模快速增长，增信业务客户主要为四川省内AA级国有城投公司，2021年1—9月，公司增信业务规模保持了增长趋势，公募债券增信业务占比有所提高，增信放大倍数进一步提升。

公司增信业务由增信业务一部、二部及三部负责。目前，公司可开展银行间市场债券、交易所债券以及发改委企业债的增信业务。

公司自2018年起开始开展增信业务，同时加强与四川省政府和成都及区县的合作，已基本实现四川省内市州的全覆盖，与成都五个区县进行了业务对接并签订了战略合作协议；并且推动“债券综合服务商”发展升级，依托在债券增信行业链条中的优势，整合“发行、增信、

投资”资源，为增信业务客户提供专业的债券发行方案。2020年以来，公司通过设立四川省债券平稳基金发挥资金撬动作用，推进“增信、资金、投资”三大平台建设，持续推动增信业务快速发展。

客户选择方面，公司展业初期客户主要为四川省内国有城投公司。在项目筛选时，公司首先关注城投公司所在区域的经济、财政、收入及负债情况等，其次考虑城投公司个体情况。2021年，公司在立足四川的发展定位前提下，结合贯彻成渝地区双城经济圈建设决策部署，公司以重庆地区为主逐步推进省外业务。

公司将增信业务分为基础债券增信业务和创新增信业务。基础债券增信业务包括对公司债、企业债、中期票据、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CRMW（信用风险缓释凭证）等综合增信金融服务。2018—

2020年，公司新增增信业务规模分别为91.80亿元、207.62亿元和166.90亿元；仅2018年发生2笔CRMW增信业务，规模合计3.80亿元，且全部于2019年到期，其余全部为基础债券增信业务。2018—2020年末，公司增信业务余额分别为91.80亿元、295.62亿元和457.06亿元，年均复合增长127.90%；其中公募债券（不含资产支持证券及债权融资计划）的期末增信业务余额分别为10.00亿元、42.30亿元和95.60亿元，年均复合增长209.19%，分别占期末增信业务余额的10.89%、14.30%和20.92%，公募债券增信业务

规模及占比增速较快。2018—2020年末，公司增信放大倍数分别为1.81倍、5.54倍和5.98倍。

2021年以来，公司增信业务规模保持了较快增速，并且提高了公募债增信规模的占比。2021年1—9月，公司新增增信业务规模为132.70亿元，截至2021年9月末，公司期末增信余额589.41亿元，较上年末增长28.44%，全部为基础债券增信业务，其中公募债券期末增信余额163.10亿元，较年初大幅增长70.61%，占期末增信余额的27.67%；增信放大倍数为7.41倍。

表3 公司增信业情况（单位：笔、亿元、倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
当期新增增信业务笔数	18	35	38	24
当期增信业务发生额	91.80	207.62	166.90	132.70
当期增信业务解除增信责任笔数	0	2	3	2
当期增信业务解除增信责任金额	0	3.80	4.40	0.28
期末增信业务笔数	18	51	89	115
期末增信业务余额	91.80	295.62	457.06	589.41
其中：基础债券增信业务	88.00	295.62	457.06	589.41
按债券种类：非公开定向债务融资工具	48.60	143.00	179.10	208.00
公司债	29.40	88.00	160.20	196.40
企业债	0.00	32.30	85.60	131.11
中期票据	10.00	10.00	10.00	32.00
资产支持证券	0.00	6.82	6.66	6.41
债权融资计划	0.00	15.50	15.50	15.50
创新增信业务	3.80	0.00	0.00	0.00
其中：信用风险缓释凭证	3.80	0.00	0.00	0.00
期末增信业务责任余额	76.20	242.96	372.08	477.91
增信放大倍数	1.81	5.54	5.98	7.41

注：公司增信业务存在部分解保为部分解除，还有存续的情形，对于分期偿还业务，按期次计为1笔，因此累计发生笔数与存续笔数的差额小于累计解除增信笔数

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）投资业务

公司投资业务以银行理财、委托贷款和债券投资为主，其中债券投资规模逐年扩大，是公司资产配置的主要方向。2021年1—9月，公司投资规模大幅增长，债券为投资业务中最主要的投资类型。近年来，债券市场风险逐步暴露，需对投资业务产生的信用风险保持关注。

公司投资业务主要为自有资金投资，投资方式以购买银行理财产品、发放委托贷款和债

券投资为主。公司委托贷款投资以四川省内地方城投公司及国有企业为主，债券投资以自身增信的债券为主要投资标的，实现与增信业务的协同。另外，公司也会投资于少量的合作机构发行的债券，主要包括同业及股东/合作机构的其他子公司。

2018—2020 年末，公司投资规模分别为30.75 亿元、46.65 亿元和 57.61 亿元。从资产配置策略来看，为提高投资收益，公司银行理财产品

品投资规模持续下降；委托贷款和债券投资规模均呈增长态势。截至2020年末投资规模分别为21.78亿元和19.88亿元，实现收益对投资收益的贡献度亦有所增长，委托贷款利息收入为投资收益最主要的组成部分。

2021年以来，公司继续加大委托贷款和债券的投资力度，截至2021年9月末，委托贷款和债券投资规模分别为22.68亿元和32.33亿元，较年初分别增长4.13%和62.63%，债券成为投资业务中最主要的投资类型。截至2021年9月末，公

司债券投资中投资于增信业务客户的规模为28.83亿元；委贷业务中投放于信用增进业务客户的规模为21.18亿元；公司购买的理财产品到期期限均在3个月以内，主要为银行结构性存款和保本理财。截至2021年9月末，公司债券和委托贷款投资无违约项目。联合资信关注到，自2019年起，公司委托贷款投资规模持续增长且与增信业务客户的重叠度高，需对相关投资及增信业务的叠加风险保持关注。

表4 公司投资收益明细（单位：亿元、%）

投资标的	2018年		2019年		2020年		2021年1-9月	
	期末余额	收益	期末余额	收益	期末余额	收益	期末余额	收益
债券	4.40	0.02	14.30	0.56	19.88	1.15	32.33	1.23
委托贷款	5.00	0.19	17.00	0.88	21.78	1.66	22.68	1.51
银行理财	21.35	1.30	15.35	0.42	15.95	0.43	5.80	0.25
合计	30.75	1.51	46.65	1.86	57.61	3.24	60.81	2.99

注：1. 上表投资规模及收益明细均为母公司口径
 资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 未来发展

公司将继续聚焦增信业务主业，推进“增信、投资、资金”三大平台建设，未来有望继续保持很强的区域竞争力。

公司秉承专业化、市场化的经营理念，继续坚持“立足四川、辐射西部、面向全国”的发展定位，推进“增信、投资、资金”三大平台建设，打造债券综合服务品牌，围绕成渝地区双城经济圈建设国家战略和四川省委“一干多支”区域协同发展战略，支持四川省重大战略、重要区域、重点产业等，为企业的债券发行提供增信服务，分担分散企业融资风险，撬动更多金融资源投向四川，提高直接融资比例，降低企业融资成本，服务区域经济高质量发展。

七、风险管理分析

1. 风险管理制度

公司建立了全面风险管理体系，针对目前存在的业务风险设置了相应的风险管理手段，风险管理制度较为完善，但随着增信业务规模的迅速扩大，风险管理水平仍需不断提升。

为了完善公司治理结构，建立有效的风险管理体系，确保经营活动安全稳健运行，公司制定了《全面风险管理制度》，成立了包括董事会、风险控制专业委员会、项目评审委员会、风险控制部及各业务部门在内的全面风险管理组织体系，并对风险控制专业委员会的工作职责、议事规则和决议执行进行规范。公司风险控制专业委员会由董事会下设，负责对公司战略风险、财务风险、市场风险、运营风险及法律风险提出建设性意见。

公司制订了《统一授信工作指引（暂行）》，对单一法人客户确定最高授信额度，并加以集中统一控制。授信额度是指公司对客户核定的，在一定期限内给予客户的风险总量，包含增信业务和投资业务（增信对象和投资标的为同一债券的，无需重复计算）。公司对各类客户实施统一授信管理，遵循统一原则、适度原则和预警原则，同时根据是否有确定的收入作为还款来源适用基本授信额度或专项授信额度。

2020年12月，公司股东大会审议并通过了《业务管理分级授权方案》。《业务管理分级授

权方案》事项类型涵盖了增信业务、投资业务、投融资计划、代偿及制度修订等公司日常运营涉及的各项事项，对以上事项进行了较为详细的分级授权，根据具体内容的不同设置了不同的审议/审批机构，依次为总经理办公会、董事长、董事会、股东大会。

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 2021 年 9 月末，公司资产均划分为正常类。

2. 风险缓释措施

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。

为实现全流程风险监控、管理及降低项目风险，公司在前期实现业务管理线上化，业务数据即时化的基础上，通过搭建内部评级模型——综合量化风险评估模型，实现自主对客户开展风险评级，增强公司风险管理主动性，以解决外部评级反应滞后，区分度和风险识别能力不足的问题。综合量化风险评估模型主要从定量、定性两方面评估，其中定量分析主要考虑区域维度和主体维度，综合考量区域经济、财政质量、债务水平、平台属性等方面；定性分析主要考虑与公司的合作状况、区域信用环境、债务管控力度等方面。另外还根据区域非标融资依赖度、债务期限结构及突发事件等因素对评级结果进行调整。内部评级模型输出结果可运用于业务准

入、风险定价、存续期管理等应用场景，实现外部评级与内部评级联动运行，为防范城投类业务“尾部风险”提供支撑。同时，公司启动了业务综合管理系统优化升级和预警系统建设，将接入外部大数据资源，从而进一步完善公司全面风险管理体系。此外，公司打造以经济学博士为主的专业研究团队，搭建区域信用债市场研究分析体系，强化分析研究对业务和风控赋能。

对于地方政府融资平台项目，公司根据融资平台隶属的政府行政级别、财政实力、财务指标和债务负担状况，制定了较为严格的准入标准，原则上为市级以上平台或成都市区县平台。公司可接受的风险缓释措施包括土地、房产、股权、应收款项等抵质押物以及第三方保证等。截至 2021 年 9 月末，公司尚在存续期内的增信余额为 589.41 亿元，设置反担保措施的增信余额 571.00 亿元，覆盖增信业务余额的比例为 96.88%，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。

3. 业务组合风险分析

公司增信项目到期时间分布在考虑行权与不考虑行权时区别较大，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。

从增信余额的期限分布上看，截至 2021 年 9 月末，公司增信项目到期时间主要分布于 2023 年及以后（不考虑行权），如在首次行权日全部回售/赎回，增信项目到期时间主要分布于 2022 年和 2023 年（详见下表），相关项目增信余额分别为 185.61 亿元和 126.00 亿元，占比分别为 31.49%和 21.38%，届时需关注集中代偿风险。

表 5 截至 2021 年 9 月末公司增信项目到期时间分布（单位：亿元、%）

到期年份	不考虑行权		按照首次行权日	
	到期金额	占比	到期金额	占比
2021 年 10—12 月	10.00	1.70	61.50	10.43
2022 年	37.00	6.28	185.61	31.49
2023 年	86.10	14.61	126.00	21.38
2024 年	147.20	24.97	94.20	15.98

2025 年	98.10	16.64	5.00	0.85
2025 年以后	211.01	35.80	117.10	19.87
合计	589.41	100.00	589.41	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从增信业务客户主体评级上看，公司增信业务客户主体评级主要集中在 AA 及以上级别，且 AA 级别客户占比最高；截至 2021 年 9 月末，

发行人主体级别为 AA 级及以上的增信余额为 583.00 亿元，占总增信余额比例为 98.91%。

表 6 公司增信项目客户主体评级分布（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
AA ⁺	2.50	2.72	20.00	6.77	34.00	7.44	34.00	5.77
AA	89.30	97.28	268.80	90.93	416.40	91.10	549.00	93.14
AA ⁻	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
暂无评级	0.00	0.00	6.82	2.31	6.66	1.46	6.41	1.09
合计	91.80	100.00	295.62	100.00	457.06	100.00	589.41	100.00

注：暂无评级为公司提供增信的资产支持证券客户

资料来源：公司提供，联合资信整理

从区域分布上看，截至 2021 年 9 月末，公司四川省内增信业务占比 96.27%，其中成都地区增信余额占四川省内增信业务的 53.88%；重庆地区业务占全部增信业务的 3.73%；从行业分布来看，截至 2021 年 9 月末，地方融资平台增信余额占比 95.66%。整体看，公司增信业务区域和行业集中度均很高。从客户集中度上看，截至 2021 年 9 月末，公司单一最大客户增信责任余额 11.76 亿元，占净资产比重为 18.23%³，客户集中度较高。

表 7 截至 2021 年 9 月末公司前十大增信业务客户明细（单位：亿元、%）

客户	主体级别	增信余额
客户一	AA	14.70
客户二	AA	14.40
客户三	AA	14.10
客户四	AA	13.00
客户五	AA	12.80
客户六	AA	10.20
客户七	AA	10.00
客户八	AA	10.00
客户九	AA ⁺	10.00

³ 在计算单一客户集中度时，该被担保人的担保责任余额按照担保余额的 60%进行折算，折算后的增信责任余额占净资产的比例为 13.67%。

客户十	AA ⁺	10.00
合计	--	119.20

资料来源：公司提供，联合资信整理

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，整体风险管理表现良好。

自成立至 2021 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。截至 2021 年 9 月末，公司所有增信项目及委托贷款投资资产均为正常类。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年以及 2021 年 1—9 月的财务报表，其中 2018—2020 年的财务报表均经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并被出具了标准无保留意见；公司 2021 年 1—9 月财务报表未经审计。从合并范围来看，2018 年，公司无纳入合并范围的子公司；2019 年，公司新增纳入合并范围子公司 1 家，系投资设立的天府资管；2020 年—2021 年 9 月末，公

司合并范围未发生变化情况。2018—2020 年，公司无会计政策及会计估计变更情况披露。

2019 年新纳入合并范围子公司规模较小，整体看，公司财务数据可比性较好。

截至2020年末，公司资产总额77.27亿元，负债总额15.07亿元，所有者权益合计62.20亿元，其中归属于母公司所有者权益62.17亿元；2020年，公司实现营业总收入9.00亿元，其中增信业务收入5.31亿元；实现利润总额7.67亿元；经营活动现金流量净额3.51亿元，期末现金及现金等价物净增加额4.09亿元。

截至2021年9月末，公司资产总额83.20亿元，负债总额18.68亿元，所有者权益合计64.52亿元，其中归属于母公司所有者权益64.48亿元；2021年1—9月，公司实现营业收入7.81亿元，其中增信业务收入4.50亿元；实现利润总额6.95亿元；

经营活动现金流量净额2.79亿元，期末现金及现金等价物净增加额2.17亿元。

2. 资本结构

公司以银行借款及发行债券的方式加大了融资力度，杠杆水平有所上升，截至 2021 年 9 月末，债务均为长期债务。

2018—2020 年，公司负债规模先增后降。2019 年公司负债规模较 2018 年大幅增长，系公司加大间接融资力度，新增信用借款规模所致。截至 2020 年末，公司负债总额 15.07 亿元，较年初小幅下降 4.56%，主要系偿还部分长期借款所致；截至 2020 年末，公司长期借款 9.00 亿元，均为信用借款；应付债券及票据 5.00 亿元，其他科目均占比很小。

表 8 公司负债构成及杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
负债总额	0.43	15.79	15.07	18.68
其中：短期借款	0.00	5.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	10.30	9.00	12.49
应付债券及票据	0.00	0.00	5.00	5.00
专项准备金	0.02	0.06	0.10	0.12
实际资产负债率	0.98	26.38	19.37	22.31
全部债务	0.00	15.30	13.99	17.48
其中：短期债务	0.00	5.00	0.00	0.00
长期债务	0.00	10.30	13.99	17.48
全部债务资本化比率	0.00	25.87	18.37	21.32

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，2018 年公司未开展融资活动，2019 年以来随着公司融资规模的增加，债务规模显著增长。截至 2020 年末，公司全部债务 13.99 亿元，较年初下降 8.56%，全部为长期债务，长期债务到期日均在 2023 年及以后，公司短期偿债压力较小。

从杠杆水平看，随着公司债务规模的增长，2019 年杠杆水平显著提升，2020 年以来随着永续期债券的发行，所有者权益增加，因此实际资产负债率和全部债务资本化比率分别较年初下降 7.01 和 7.51 个百分点，公司整体杠杆水平一般。

截至 2021 年 9 月末，公司负债总额 18.68 亿元，较年初增长 23.95%；全部债务 17.48 亿元，较年初增长 24.95%，系公司长期借款增加所致；实际资产负债率和全部债务资本化比率分别为 22.31%和 21.32%，较年初分别增长 2.94 和 2.95 个百分点，系公司长期债务增加所致，整体杠杆水平适中。若公司赎回永续期债券，将永续期债券调整至债务计算，截至 2021 年 9 月末，公司调整后的全部债务为 32.48 亿元，实际资产负债率和全部债务资本化比率分别为 40.33%和 33.49%。

2018 年以来，公司所有者权益规模逐年扩大，稳定性较好。2020 年公司发行可续期债券，资本实力进一步增强。

2018—2020 年，公司主要通过利润留存及发行可续期债券补充资本。2018—2020 年末，公司所有者权益年均复合增长 21.50%，截至 2020 年末，公司所有者权益合计 62.20 亿元，较上年末增长 41.94%，系公司发行 15.00 亿元永续债所致；同期，归属于母公司所有者权益占比 99.95%，在归属于母公司所有者权益中实收资本占比 62.03%，未分配利润占比 7.25%，公司所有者权益稳定性较好。2018 年公司未分配股利，；2019 年—2021 年，公司对上年实现的利润分配现金股利的金额分别为 1.71 亿元、2.40 亿元和 2.40 亿元，占上年净利润的比重分别为 88.60%、71.01%和 41.59%，分红力度大。

截至 2021 年 9 月末，公司所有者权益 64.52 亿元，较年初小幅增长 3.73%，构成较上年末变化不大。

3. 资产质量

2018 年以来公司资产总额持续增长，资产以货币资金和银行理财产品、委托贷款、债券等投资资产为主；债权类资产占比较高，需关注相关资产可能使公司面临的信用风险。整体资产质量较好。

2018—2020 年末，公司资产总额呈持续增长趋势，年均复合增长 34.72%；截至 2020 年末，公司资产总额 77.27 亿元，较上年末增长 29.62%，主要系公司增加投资业务规模所致；公司资产主要由现金及存放中央银行存款（占比 21.58%）、持有至到期投资（占比 25.73%）和应收款项类投资（占比 48.84%）组成。

公司现金及存放中央银行存款主要为银行存款和其他货币资金，其中其他货币资金主要为 7 天通知存款、定期存款和协定存款。2018—2020 年末，公司现金及存放中央银行存款持续增长，年均复合增长 19.12%；截至 2020 年末，公司现金及存放中央银行存款 16.67 亿元，较上年末增长 32.51%，主要系其他货币资金的增长所致。截至 2020 年末，公司货币资金不存在使用受限情况。

公司应收款项类投资主要包括银行理财产品和委托贷款。2018—2020 年末，随着委托贷款投资规模逐年增加，公司应收款项类投资持续上升，年均复合增长 19.67%。截至 2020 年末，公司应收款项类投资 37.73 亿元，较上年末增长 16.64%，其中委托贷款余额为 21.78 亿元，银行理财产品余额为 15.95 亿元，较年初分别增长 28.12%和 3.93%；公司未对委托贷款计提减值准备。

公司持有至到期投资全部为债券投资，主要为公司持有的公司增信的债券。公司逐步增加债券投资规模，因此持有至到期投资持续增长，截至 2020 年末，公司持有至到期投资 19.88 亿元，较年初增长 39.02%，投资期限以 3~5 年期为主，公司未对持有至到期投资计提减值。

按照资产分类来看，截至 2020 年末，公司 I、II、III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为 70.75%、0 和 28.46%。

截至 2021 年 9 月末，公司合并资产总额 83.20 亿元，较年初增长 7.67%，由于 2021 年新会计准则变化，2021 年三季度财务报表的会计科目列示较之前年度有所变动，从资产构成来看，仍然以投资资产为主。

表 9 公司资产质量情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
资产总额	42.57	59.61	77.27	83.20
现金及存放中央银行存款	11.75	12.58	16.67	18.85
持有至到期投资	4.40	14.30	19.88	--
债权投资	--	--	--	52.72
交易性金融资产	--	--	--	11.56

应收款项类投资	26.35	32.35	37.73	--
其中：理财产品	21.35	15.35	15.95	--
委托贷款	5.00	17.00	21.78	--

注：2021 年三季度报告与 2018—2020 年审计报告存在科目列示差异；“--”代表不适用于该科目
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

4. 盈利能力

2018 年以来，公司营业收入保持快速增长，利润规模持续提升，盈利能力在行业内处于较好水平。

2018—2020 年，随着公司业务的快速发展，公司营业收入持续增长，年均复合增长 79.48%。

公司营业支出主要为业务及管理费和利息支出。2018—2020 年，公司营业支出随业务规模扩大持续增长。2020 年，公司营业支出 1.31 亿元，同比增长 136.67%，主要为业务及管理费 0.40 亿元（占比 30.53%）以及利息支出 0.82 亿元（占比 62.60%）。2018—2020 年，公司营业费

用率持续下降，分别为 6.41%、5.58%和 4.42%。

2018—2020 年，公司利润总额呈持续增长趋势，年均复合增长 72.60%；2020 年实现利润总额 7.67 亿元，同比增长 69.05%。盈利指标方面，2018—2020 年，公司营业利润率逐年下降，分别为 92.22%、89.10%和 85.40%；净资产收益率持续上升，分别为 4.68%、7.86%和 10.88%。

2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 7.81 亿元，同比增长 21.84%，系增信业务及投资业务规模增加，使得增信业务收入和投资收益增加所致；同期，公司实现利润总额 6.95 亿元，同比增长 25.68%。

表 10 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
营业收入	2.79	5.09	9.00	7.81
其中：增信业务收入	1.18	2.79	5.31	4.50
投资收益	1.51	1.86	3.23	3.12
利息收入	0.10	0.45	0.35	0.28
营业支出	0.22	0.55	1.31	0.86
其中：业务及管理费	0.18	0.28	0.40	0.22
利息支出	0.00	0.19	0.82	0.56
营业利润	2.58	4.54	7.68	6.95
利润总额	2.58	4.54	7.67	6.95
净利润	1.93	3.38	5.77	5.20
营业费用率	6.41	5.58	4.42	2.79
营业利润率	92.22	89.10	85.40	88.96
资产收益率	4.65	6.61	8.42	6.48
净资产收益率	4.68	7.86	10.88	8.20

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

与同行业企业相比，公司盈利指标优于样本企业平均值。总体看，公司的盈利能力较强。

表 11 同行业 2020 年财务指标比较（单位：%）

项目	净资产收益率	资产收益率
中证信用增进股份有限公司	8.17	5.13
中债信用增进投资股份有限公司	4.74	3.28
晋商信用增进投资股份有限公司	5.27	1.48

上述样本企业平均值	6.06	3.30
天府增进	10.88	8.42

资料来源：公司财务报告、公开资料，联合资信整理

5. 资本充足率及代偿能力

公司资本实力很强，整体资本充足率良好；截至 2021 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。

表 12 公司资本充足性指标（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
增信责任余额	76.20	242.96	372.08	477.91
净资产	42.14	43.82	62.20	64.52
净资本	38.24	36.23	52.23	53.41
增信放大倍数	1.81	5.54	5.98	7.41
净资本增信倍数	1.99	6.71	7.12	8.95
净资本/净资产比率	90.76	82.67	83.96	82.79
净资本覆盖率	501.86	149.12	140.36	111.76
代偿准备金比率	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

2018—2020 年末，公司净资本先减后增，主要系公司投资规模增长及发行永续期公司债的综合影响所致，截至 2020 年末公司净资本为 52.23 亿元，净资本/净资产比率为 83.96%。公司增信业务自 2018 年开始较快发展，增信业务余额及增信业务责任余额均有较大幅度增长，截至 2020 年末，公司增信业务放大倍数和净资本增信倍数分别为 5.98 倍和 7.12 倍。

联合资信根据增信业务的风险特性，对公司的客户信用情况、行业及地区分布、增信项目期限分布以及反担保措施等因素进行综合评估，估算公司增信业务的组合风险价值，并估算了净资本对增信业务组合潜在风险价值的覆盖程度。经估算，公司 2020 年末的资本覆盖率为 140.36%，净资本对增信业务组合风险价值的覆盖程度处于较好水平。

截至 2021 年 9 月末，公司估算所得的净资本为 53.41 亿元，较上年末增长 2.26%；净资产较上年末增长 3.73%至 64.52 亿元；增信放大倍数和净资本增信倍数分别为 7.41 倍和 8.95 倍；净资本覆盖率为 111.76%，净资本对增信业务组合风险价值的覆盖程度较好。截至 2021 年 9 月末，公司增信业务无代偿发生，故公司代偿准备金比率为 0.00%。

6. 或有事项

截至 2021 年 9 月末，公司不存在除增信业务外的对外担保情况，且不存在作为被告的重大未决诉讼情况。

九、结论

公司作为四川省国资委实际控制的省级信用增进机构，具有很强区域地位，在业务拓展、资本补充及风险抵御等各方面能获得股东的较大支持。公司自成立以来，增信业务发展很快，具备很强的区域竞争力。公司资本实力很强，资产质量较高，盈利能力较强。

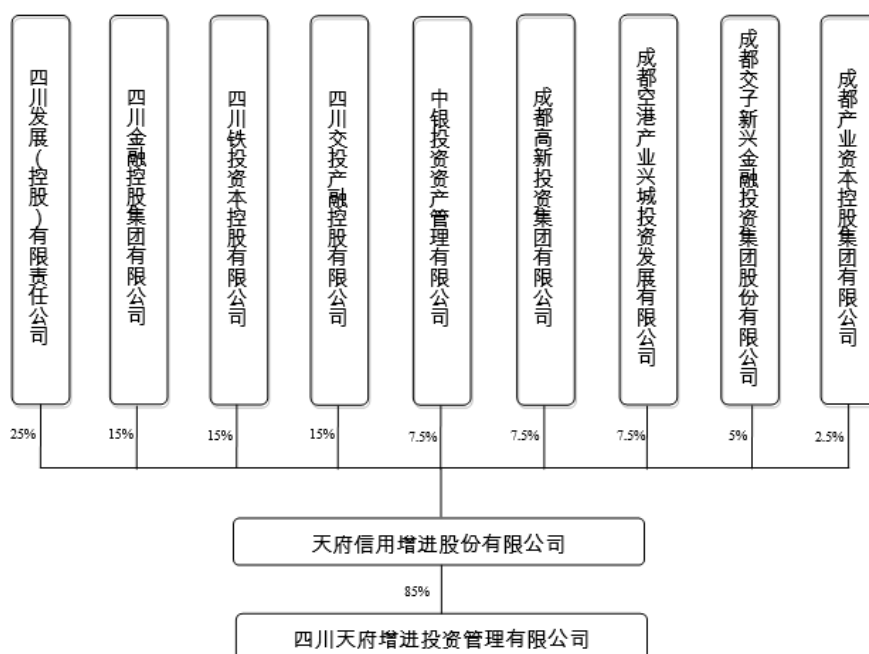
同时，联合资信也关注到近年来宏观经济下行使得公司所在的增信行业面临的代偿压力及投资业务面临的信用风险增加；公司增信业务区域和行业集中度很高、客户集中度较高；公司大部分业务尚未到期，风险管理效果仍有待考验。

未来，随着公司业务的逐步发展和股东的持续支持，公司的整体盈利能力和代偿能力有望进一步增强，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综上，联合资信认为，公司的主体违约风险极低，因此评定公司主体信用等级为 AAA。

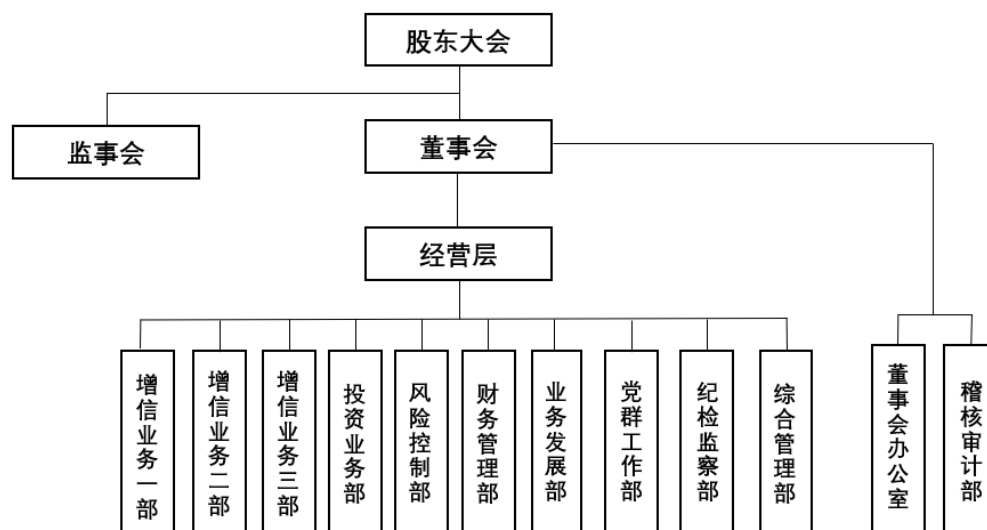
附件 1-1 天府信用增进股份有限公司

股权结构图（截至 2021 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 天府信用增进股份有限公司
组织架构图（截至 2021 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
财务及业务数据					
资产总额（亿元）	40.31	42.57	59.61	77.27	83.20
所有者权益（亿元）	40.21	42.14	43.82	62.20	64.52
净资本（亿元）	36.06	38.24	36.23	52.23	53.41
营业收入（亿元）	0.34	2.79	5.09	9.00	7.81
利润总额（亿元）	0.28	2.58	4.54	7.67	6.95
期末增信责任余额（亿元）	0.00	76.20	242.96	372.08	477.91
财务及业务指标					
实际资产负债率（%）	0.25	0.98	26.38	19.37	22.31
资产收益率（%）	0.52	4.65	6.61	8.42	6.48
净资产收益率（%）	0.52	4.69	7.86	10.88	8.20
增信放大倍数（倍）	0.00	1.81	5.54	5.98	7.41
净资本增信倍数（倍）	0.00	1.99	6.71	7.12	8.95
净资本/净资产比率（%）	89.69	90.76	82.67	83.96	82.79
净资本覆盖率（%）	*	501.86	149.12	140.36	111.76
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
累计增信代偿率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
当期增信代偿率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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	
单一客户集中度	单一最大客户增信责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户增信责任余额/净资产余额×100%
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期增信代偿率	当期增信代偿额/当期解保额×100%
累计增信代偿率	累计增信代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计增信代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业收入×100%
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	期末增信责任余额/ (净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资本增信倍数	期末增信责任余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-专项准备金) / 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	当时代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

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 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

联合资信评估股份有限公司关于 天府信用增进股份有限公司 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，联合资信将在天府信用增进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。

天府信用增进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。天府信用增进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，天府信用增进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天府信用增进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，如发现天府信用增进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，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如天府信用增进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天府信用增进股份有限公司联系，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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 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。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。