信用评级公告

联合〔2021〕4239 号

联合资信评估股份有限公司通过对宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司主体长期信用等级为 AA^{-}，“18 财源债 01/18 南溪 01”和“18 财源债 02/18 南溪 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA⁻	稳定	AA⁻	稳定
担保方	AAA	稳定	AAA	稳定
18 财源债 01/18 南溪 01	AAA	稳定	AAA	稳定
18 财源债 02/18 南溪 02	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 财源债 01/18 南溪 01	6.00 亿元	6.00 亿元	2025/07/24
18 财源债 02/18 南溪 02	6.00 亿元	6.00 亿元	2025/11/28

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2.上述债券每年付息一次，分期还本，在债券存续期的第 3—7 年，每年偿还 20%的本金，上表中到期兑付日为最后一期到期日

评级时间：2021 年 6 月 28 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

宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司（以下简称“公司”）是宜宾市南溪区主要的城市基础设施建设投融资主体。跟踪期内，公司在资本金注入、财政补贴和股权划拨等方面的获得较大力度的外部支持。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明显、土地未来出让收入存在不确定性以及拟建项目存在一定资本支出压力等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

“18 财源债 01/18 南溪 01”和“18 财源债 02/18 南溪 02”均设置了本金分期偿还条款，有助于缓解公司的集中偿付压力。“18 财源债 01/18 南溪 01”和“18 财源债 02/18 南溪 02”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的连带责任保证担保，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，其担保显著提升了“18 财源债 01/18 南溪 01”和“18 财源债 02/18 南溪 02”本息偿付的安全性。

随着宜宾市南溪区经济的稳定发展，公司工程代建业务将持续推进，公司经营状况有望保持稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“18 财源债 01/18 南溪 01”和“18 财源债 02/18 南溪 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **持续获得外部支持。**公司是宜宾市主要的城市基础设施建设投融资主体，跟踪期内，公司获得南溪区政府在项目资本金注入、财政补贴和股权划拨等方面的支持。

本次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	C	经营环境	宏观和区域风险	4
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				2

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加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师

张婧茜　吕泽峰

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. **债券分期偿还条款缓解集中偿付压力。**“18 财源债 01/18 南溪 01”和“18 财源债 02/18 南溪 02”设置了本金分期偿还条款，有助于缓解公司集中偿付压力；四川发展担保为上述债券提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了“18 财源债 01/18 南溪 01”和“18 财源债 02/18 南溪 02”本息偿付的安全性。

关注

1. **资金占用明显，资产质量一般。**公司资产主要由存货和其他应收款构成（合计占 76.55%），存货中土地抵押比率高且大量已完工项目未结算，对公司资金形成明显占用，公司资产质量一般。
2. **公司已整理土地未来出让收入存在不确定性。**公司负责区域的土地整理已基本完成，自 2018 年起无土地整理收入产生，未来相关收入受南溪区土地出让计划、当地房地产市场景气程度影响较大，存在不确定性。
3. **公司拟建项目投资规模较大，存在一定资本支出压力。**截至 2020 年底，公司主要拟建项目总投资规模 14.10 亿元，公司存在一定资本支出压力。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	7.25	10.65	9.87
资产总额（亿元）	94.48	106.79	124.07
所有者权益（亿元）	38.98	45.45	58.94
短期债务（亿元）	1.15	0.89	3.51
长期债务（亿元）	33.56	37.12	38.94
全部债务（亿元）	34.71	38.01	42.46
营业收入（亿元）	2.82	3.29	3.82
利润总额（亿元）	1.34	1.22	1.51
EBITDA（亿元）	1.53	1.44	1.73
经营性净现金流（亿元）	-2.31	1.81	-2.39
现金收入比（%）	135.11	181.84	162.03
营业利润率（%）	2.57	0.35	2.70
净资产收益率（%）	2.88	2.14	2.06
资产负债率（%）	58.74	57.44	52.49
全部债务资本化比率（%）	47.10	45.54	41.87
流动比率（%）	199.53	199.25	222.90
速动比率（%）	61.55	73.05	87.27
经营现金流动负债比（%）	-5.80	3.93	-4.99
现金短期债务比（倍）	6.30	11.94	2.81
EBITDA 利息倍数（倍）	0.85	0.59	0.98
全部债务/EBITDA（倍）	22.73	26.48	24.54
公司本部（母公司）			
项　目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	93.61	101.66	113.28
所有者权益（亿元）	39.03	41.21	50.95
全部债务（亿元）	14.79	14.09	18.07
营业收入（亿元）	2.55	3.25	3.10
利润总额（亿元）	1.39	1.31	1.50
资产负债率（%）	58.31	59.46	55.02
全部债务资本化比率（%）	27.49	25.47	26.18
流动比率（%）	202.18	190.78	204.80
经营现金流动负债比（%）	-5.45	3.86	-4.68

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；
2. 本报告将公司长期应付款中有息部分纳入有息债务核算
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 财源债 01/18 南溪 01 18 财源债 02/18 南溪 02 跟踪	AAA	AA⁻	稳定	2020/06/23	薛琳霞 汪宜徽 唐嵩	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
18 财源债 02/18 南溪 02	AAA	AA⁻	稳定	2018/11/16	历　剑 唐　嵩	城市基础设施建设投资企业主体信用评级方法（2017 年）	阅读全文
18 财源债 01/18 南溪 01	AAA	AA⁻	稳定	2018/07/06	历　剑 金　晔	城市基础设施建设投资企业主体信用评级方法（2017 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；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、本报告引用的资料主要由宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

根据《关于同意将宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司股权无偿划转至四川宜宾龙投发展集团有限公司的通知》（南国资金融发〔2019〕94 号），公司控股股东由宜宾市南溪区财政局变更为四川宜宾龙投发展集团有限公司（以下简称“龙投发展”），公司于 2020 年 2 月完成工商变更登记。龙投发展由宜宾市南溪区国有资产监督管理和金融工作局（以下简称“南溪区国资金融局”）100%持股，是宜宾市一家从事基础设施建设、国有资产管理和产业发展的大型投融资公司，注册资本 1.18 亿元。截至 2020 年底，公司注册资本为 11.14 亿元。根据股东决议，2020 年 12 月，龙投发展完成向公司增资 5.45 亿元，公司实收资本增至 10.45 亿元 [1]。龙投发展持有公司 93.80%股权，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）持有公司 6.20%股权，南溪区国资金融局为公司实际控制人。

截至 2020 年底，公司本部内设财务部、资产经营部、项目投资部、综合管理部和融资发展部共 5 个职能部门，合并范围内拥有 7 家子公司。

截至 2020 年底，公司资产总额 124.07 亿元，所有者权益 58.94 亿元（含少数股东权益 3.91 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 3.82 亿元，利润总额 1.51 亿元。

公司注册地址：宜宾市南溪区德公路 91 号（政务中心六楼）；法定代表人：林兴平。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信所评公司存续债券“18 财源债 01/18 南溪 01”和“18 财源债 02/18 南溪 02”余额合计 12.00 亿元（详见表 1）。跟踪期内，上述债券已按时足额支付利息。

表1　本次跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 财源债 01/18 南溪 01	6.00	6.00	2018/07/24	7
18 财源债 02/18 南溪 02	6.00	6.00	2018/11/28	7
合计	**12.00**	**12.00**	--	--

注：上述债券每年付息一次，分期还本，在债券存续期的第3—7年，每年偿还20%的本金
资料来源：联合资信整理

截至本报告出具日，“18 财源债 01/18 南溪 01”和“18 财源债 02/18 南溪 02”募集资金已使用完毕，使用用途与募集说明书承诺的用途一致。截至 2020 年底，募投项目具体投资情况如下表所示。募集资金中其余的 3.60 亿元用于补充流动资金。

表2　截至2020年底募投项目概况

（单位：亿元）

项目	总投资	已投资	募集资金已使用	2021年计划投资

[1]农发基金以投资方式向公司增资 11400 万元。根据公司与农发基金签订的投资协议，农发基金的投资主要以项目资本金的形式用于项目建设，公司每年按照农发基金实际投资额的 1.2%支付投资收益。按照实质重于形式的原则，大华会计师事务所（特殊普通合伙）将农发基金的投资计入“长期应付款”科目。因此，公司合并口径实收资本仅为龙投发展的出资。

城市停车场	4.97	3.67	3.40	1.30
城乡供排水一体化	7.41	7.11	5.00	0.30
合计	**12.38**	**10.78**	**8.40**	**1.60**

资料来源：公司提供

四、宏观经济与政策环境分析

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。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[2]，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 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[3]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 3　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；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，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. 城镇失业率统计中，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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

[2]文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

[3]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。

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定**

性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性**减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

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。

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约束地方政府及其融资平台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

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

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，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 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，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。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，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。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

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 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 4　2020 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/会议名称	核心内容及主旨
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 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
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用

2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。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，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

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。受城投企业剥离地方政府融资职能，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，非标融资占比高、债券集中到期、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。十四五期间，我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，我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非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域环境

公司负责宜宾市南溪区基础设施建设以及国有资产运营。跟踪期内，宜宾市南溪区经济水平及一般预算收入均保持增长。

宜宾市南溪区位于四川省南部，宜宾市东部，长江上游，长江由西向东穿城而过，城区位于长江北岸。全区幅员 704 平方公里，辖 2 个街道、8 个镇、5 个乡，人口 43 万，城区居住人口 12 余万人。南溪区交通运输方式多样，长江水路从西向东横贯全区流径 39.5 公里，四季通航。南溪城区距宜宾火车站 48 公里、自贡火车站 80 公里、泸州火车站 55 公里，距离成都 310 公里。随着地区经济的不断发展，南溪区逐步形成了食品工业、其他轻工业、生物医药及精细化工业和机械制造业四大支柱产业。

根据宜宾市南溪区政府官网数据，2020 年全区实现地区生产总值 191.62 亿元，比上年增长 3.9%，其中，第一产业增加值 32.86 亿元，增长 5.5%；全社会固定资产投资增长 11.9%；规模以上工业增加值增长 3.6%；服务业增加值 72.55 亿元，增长 4.2%。城镇居民人均可支配收入 38729 元，增长 6.5%；农村居民人均可支配收入 18883 元，增长 9.7%。

根据宜宾市南溪区《2020 年财政预算执行情况及 2021 年财政预算草案的报告》，2020 年南溪区一般公共预算收入为 11.54 亿元，同

口径增长8.1%，其中税收收入完成4.80亿元，税收占一般公共预算收入比重为41.67%；南溪区政府性基金预算收入完成18.00亿元。一般公共预算支出33.82亿元，财政自给率为32.51%。

六、基础素质分析

公司是南溪区主要的城市基础设施建设投融资主体，业务具有区域专营优势。跟踪期内，公司在资本金注入、财政补贴和股权划拨等方面获得了较大力度的外部支持。

根据南溪区人民政府的规划，公司主要承担着南溪区范围内的城市基础设施、市政公用设施、安置房建设、棚户区改造、防洪堤等工程建设、土地开发整理的投融资以及国有资产的投资运营管理等职能，具有一定的区域专营性。

2020年，公司股东龙投发展向公司货币增资5.45亿元，并对应增加实收资本。2020年，根据财政局文件及股东会决议，财政局拨付项目资本金2.76亿元，对应增加资本公积；根据南财发〔2020〕90号、南财发〔2020〕35号、南财发〔2020〕55号、南财发〔2020〕56号和南财发〔2020〕57号文件，南溪区财政局拨付给公司棚户区改造项目资本金0.32亿元，拨付给公司控股子公司宜宾中源房地产开发有限公司（以下简称“中源房产”）江南文旅小镇安居工程项目、罗龙安置房项目、智慧停车场项目和幼儿园项目的资本金共计3.58亿元，增加公司资本公积。

2020年，公司收到南溪区财政局专项补助1.22亿元，计入“其他收益”。

股权划拨方面，2020年，南溪区国资金融局将宜宾市南溪区粮油购销有限公司（以下简称“粮油购销公司”）无偿划转给公司，对应增加资本公积0.17亿元。

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码：915115037090543131），截至2021年5月13日，公司本部近五年内无已结清和未结清的不良、关注类信贷信息记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是南溪区主要的城市基础设施建设投融资主体，收入主要来自工程代建。2020年，公司营业收入同比有所增长，综合毛利率有所上升。

2020年，公司实现营业收入3.82亿元，同比增长16.18%，增长主要来自工程代建收入的增加。工程代建收入2.94亿元，同比增长32.80%，主要系当期办理竣工决算的项目规模增长所致。农产品销售收入0.68亿元，同比大幅增长，主要系2020年加大力度开展农产品的经销业务所致。公司其他业务包括房屋租赁、担保和农业机械租赁等业务，收入规模不大，公司房产计提大额折旧导致该板块毛利率为负。

2020年公司综合毛利率为3.91%，同比提高2.20个百分点。

表5　2019－2020年公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2019年			2020年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务收入	**31131.61**	**94.61**	**1.74**	**36684.26**	**95.96**	**4.43**
工程代建	22168.81	67.37	5.36	29440.07	77.01	5.36
土地转让	8689.82	26.41	-2.88	--	--	--
农产品销售	85.62	0.26	0.28	6818.01	17.84	-0.51
其他	187.36	0.57	0.6	426.18	1.11	19.22
其他业务收入	**1774.12**	**5.39**	**1.11**	**1544.45**	**4.04**	**-8.40**
合计	**32905.73**	**100.00**	**1.71**	**38228.71**	**100.00**	**3.91**

资料来源：公司提供

2. 基础设施建设

工程代建

跟踪期内，公司工程代建收入同比有所增长，回款情况良好，但近年来大量完工项目未结算。拟建项目投资规模较大，公司存在一定投资压力。此外，公司建设部分自营性项目，未来收益尚待观察。

公司根据南溪区城市发展计划，每年末与南溪区人民政府签订下一年的《项目代建协议书》，南溪区人民政府委托公司对城市公共基础设施、安置房、棚户区改造等工程项目进行建设，公司负责管理、组织、实施相关工程项目建设以及项目资金筹措，公司每年末根据南溪区人民政府出具的《收入确认通知》确认当年工程代建收入，南溪区人民政府对竣工验收的代建项目进行回购，回购总价款为项目投资成本与代建加成，加成比例每年协定一次。

根据南溪区财政局出具的2020年《收入确认通知》，公司将南溪区滨江五期安置房工程和南溪区北城景观工程办理竣工决算，南溪区财政局对代建项目整体进行回购结算，政府按照项目当年投资额的12%支付代建管理费用，公司将结算价格扣除增值税后的部分确认为工程代建收入，将工程建设投入结转营业成本，2020年确认工程代建收入2.94亿元，毛利率为5.36%，当年回款3.18亿元（包含以前代建项目回款）。截至2020年底，公司账面尚有20.00亿元代建项目未结算，《代建协议书》中未对回购周期进行约定。

截至2020年底，公司主要代建项目计划总投资22.31亿元，已完成投资19.61亿元，未来投资压力不大。

表6 截至2020年底公司主要代建项目投资情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资额
四川省 2014 年第一批危旧房棚户区改造项目	14.06	13.24
南溪区 2016 年市中心城区棚改项目	6.38	5.34
南溪区 2017 年度中心城区棚改项目	1.87	1.03
合计	**22.31**	**19.61**

资料来源：公司提供

截至2020年底，公司拟建项目计划总投资14.10亿元，预计2021年开工，公司未来存在一定资本支出压力。

表 7 截至 2020 年底公司主要拟建项目情况

（单位：亿元、年）

项目名称	总投资	建设期
川南城际铁路大观站站前广场和连接线项目	5.30	3
渝昆高铁南溪站站前广场和连接线项目	7.20	3
南溪区老城棚改拆迁空地综合利用项目	1.20	1.5
孙炳文公园二期建设项目	0.40	1
合计	**14.10**	

资料来源：公司提供

自营性项目

自营性项目方面，截至2020年底，公司主要在建项目包括南溪区应急救援综合服务中心和南溪区文教活动服务中心项目。其中，南溪区应急救援综合服务中心项目总建筑面积7440.11平方米，总投资0.45亿元，截至2020年底，已投资0.15亿元，项目预计2021年底完工，建成后全部出租给南溪区消防大队，同时项目配套车位用于对外出租，根据收入测算，预计项目完工后20年内可产生1.50亿元收入。南溪区文教活动服务中心项目总建筑面积11426.52平方米，总投资0.65亿元，截至2020年底，已投资0.19亿元，项目预计2021年8月完工，建成后计划将部分物业出售给南溪区工会，剩余物业和项目配套车位用于出租，根据收入测算，预计项目完工后20年内可产生0.71亿元收入。上述拟建项目由公司自主融资建设，自负盈亏，预计产生的收入可以覆盖项目成本。公司无拟建的自营性项目。

公司募投项目包括宜宾市南溪区城市停车场项目和城乡供排水一体化项目，均为公司自营项目。截至2020年底，停车场项目总投资4.97亿元，已完成投资3.67亿元，2021年计划投资1.30亿元；供排水项目总投资7.41亿元，已完成投资7.11亿元，2021年计划投资0.30亿元。

3. 土地整理

跟踪期内，公司未开展土地整理业务，账面尚余部分可出让土地，但未来相关收入受南溪区土地出让计划、当地房地产市场景气程度影响较大。

公司是南溪区唯一的土地整理项目实施主体，根据南溪区财政局（原南溪县财政局）与公司签订的《南溪县西城区B区土地整治及基础设施建设工程投资合同书》和《南溪县西城区B区土地整治及基础设施建设工程投资合同补充协议》，指定公司作为南溪区西城区B区土地整治的投资和建设主体，负责土地整理的资金筹措投入，公司前期投入计入“存货-开发成本”科目，土地项目整理完毕竣工验收后，南溪区国土局通过招拍挂或协议方式出让土地，并委托南溪区财政局将土地整理收益转至公司。根据土地类型，公司享有不同的收益分配比例，具体如下表所示：

表 8 公司土地整理业务收益分配方法

类型	出让价格	公司收益分配比例
商住	低于 50.92 万元/亩	100.00%
	高于 50.92 万元/亩	在 50.92 万元/亩收益的基础上，50.92 万元/亩以上部分享有 56.60%的收益分配权
工业	低于 9.00 万元/亩	100%
	高于 9.00 万元/亩	在 9.00 万元/亩收益的基础上，9.00 万元/亩以上部分享有 56.60%的收益分配权

资料来源：公司提供

截至2020年底，公司负责的南溪区西城区B区土地整理已基本完成，南溪区西城区B区商住土地总计1080亩，已出让355.6亩，工业用地总计约1000亩，已出让土地133.8亩。公司已整理未出让土地计入存货。

跟踪期内，公司未开展新的土地整理业务。公司土地整理业务收入受南溪区土地出让计划、当地房地产市场景气程度及土地性质影响较大，存在不确定性。

4. 农产品销售

2020年，公司农产品销售收入同比大幅增长，粮油购销公司承担粮油储备职能，价格低于市场导致该业务毛利率为负。

2017年4月，公司组建了南溪区溯源农业投资开发有限公司，负责打造农业产业园及相关配套服务，其中农业产业园主要轮换种植红粮（高粱的一种，主要用于酿酒）、油菜、蔬菜等。2020年，公司实现农产品销售收入6818.01万元，同比大幅增长，主要系2019年度开展农产品的经销业务规模较少导致2020年增长率较高；毛利率为-0.51%，主要系粮油购销公司承担粮油储备职能，价格低于市场，导致毛利率为负。

5. 未来发展

作为南溪区最大的国有独资企业，未来公司计划全力做好城市基础设施建设工作，重点实施棚户区改造，同时，逐步退出土地整理业务。公司将在保证主营业务稳定增长的前提下，积极扩大公司经营业务板块。按照政府规划，公司计划将部分持有土地进行商业综合开发，建设商品房、农贸市场等，再将其出售或自主经营，剩余部分根据需求按市场价格转让。同时，公司计划扩大红粮销售和生猪养殖等农产品业务。未来随着募投项目中停车场项目、供排水项目的投运，公司经营性业务将进一步丰富。同时，公司在保障基础收益的情况下，将积极拓展自身业务范围，以参股的形式参与其他国有企业或者优质企业的经营，实现业务的多元化发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年财务报表，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2020 年底，公司合并范围包括 7 家子公司，较上年底新纳入 2 家子公司，宜宾市南溪区醉忆餐饮服务有限公司为投资设立，粮油购销公司为划拨取得；划出 3 家子公司，不再纳入合并范围。上述公司业务规模较小，对财务数据可比性影响不大，财务数据可比性较

强。

2. 资产质量

2020 年，公司资产仍以流动资产为主，其中其他应收款和存货占比大，其他应收款对资金占用明显，存货中土地抵押比率高且大量已完工项目未结算，整体资产质量一般。

截至 2020 年底，公司资产总额较上年底增长 16.17%，主要系其他应收款和存货增加所致。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**91.67**	**85.84**	**106.85**	**86.12**
货币资金	10.62	9.94	9.78	7.88
其他应收款	22.37	20.95	29.96	24.15
存货	58.06	54.37	65.01	52.40
非流动资产	**15.13**	**14.16**	**17.22**	**13.88**
投资性房地产	4.31	4.03	4.17	3.36
在建工程	9.10	8.52	10.79	8.70
资产总额	**106.79**	**100.00**	**124.07**	**100.00**

注：其他应收款中不含应收利息及应收股利部分
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 16.56%，主要系其他应收款和存货增加所致。公司货币资金较上年底下降 7.91%，主要为银行存款，货币资金中无受限资金。公司其他应收款较上年底增长 33.89%，计提坏账准备 0.22 亿元；账龄方面，1 年以内的占 36.21%，1~2 年的占 11.28%，2~3 年的占 10.84%，3 年以上的占 41.67%，账龄较长；公司其他应收款主要为与南溪区其他国有企业或政府单位的往来款和代垫款，不能回收风险小，前五名应收单位总额占其他应收款余额的比例为 62.57%，集中度较高，其他应收款对公司资金形成占用。公司存货较上年底增长 11.97%，主要系代建项目投入增加所致，公司存货主要由开发成本（占 87.52%）和拟开发土地（占 12.17%）构成；开发成本主要包括公司代建的基础设施 28.51 亿元、拆迁安置房项目 28.38 亿元；拟开发土地共计 35 宗，账面价值 7.91 亿元，其中用于抵押的土地账面价值 6.35 亿元，抵押比率高。

非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 13.85%。公司投资性房地产较上年底下降 3.26%，主要为可用于出租的房产；公司投资性房地产累计计提折旧 1.15 亿元。公司在建工程较上年底增长 18.59%，主要由南溪区城乡供排水一体化工程（占 65.97%）和南溪区城市停车场建设工程（占 34.03%）组成。

截至 2020 年底，公司受限资产合计 11.81 亿元，占公司资产总额的 9.52%，其中，存货中因抵押借款导致使用权受限的土地 6.35 亿元；固定资产受限 0.37 亿元，系用于借款抵押的房屋建筑物；投资性房地产受限 5.09 亿元，系用于借款抵押的房产。

3. 资本结构

2020 年，公司所有者权益有所增长，权益结构稳定性较强；公司债务规模有所上升，受益于政府及股东的有力支持，债务指标有所下降，整体债务负担有所减轻。

（1）所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益较上年底增长 29.67%，主要系实收资本和资本公积增加所致。在所有者权益中，实收资本、资本公

积和未分配利润分别占 17.73%、55.32%和18.54%。所有者权益结构稳定性较强。

截至 2020 年底，公司实收资本 10.45 亿元，较上年底增加 5.45 亿元，主要系股东龙投发展向公司增资所致。公司资本公积较上年底增长 18.41%，增长主要来自股东资本金注入、财政局拨付的棚户改造项目、安置房项目、江南文旅小镇安居工程项目、智慧停车场项目和幼儿园项目的资本金以及划拨的粮油购销公司的股权。

（2）负债

表 10　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	**46.01**	**75.00**	**47.94**	**73.60**
短期借款	0.89	1.45	3.51	5.40
预收款项	1.65	2.68	3.63	5.57
其他应付款	41.50	67.66	38.66	59.36
非流动负债	**15.33**	**25.00**	**17.19**	**26.40**
长期借款	2.18	3.55	4.55	6.99
应付债券	11.93	19.44	11.95	18.34
负债总额	**61.34**	**100.00**	**65.13**	**100.00**

注：其他应付款中不含应付利息及应付股利部分
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司负债总额较上年底增长 6.17%，主要系借款和预收账款增加所致，公司负债以流动负债为主。

截至 2020 年底，公司流动负债较上年底增长 4.19%。公司短期借款较上年底增加 2.62 亿元，主要系子公司粮油购销公司新增信用借款所致。公司预收款项较上年底增加 1.98 亿元，主要系拆迁安置项目的预收房款增加所致。公司其他应付款较上年底下降 6.85%，主要由非金融机构借款（占 56.27%）和往来款（占 42.37%）构成。

截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 12.11%，主要系长期借款增加所致。公司长期借款较上年底增长 109.27%，主要系抵押、质押借款增加所致；从构成来看，主要由质押+抵押借款（占 44.16%）、抵押+保证借款（占 18.33%）和信用借款（占 35.32%）构成。公司应付债券较上年底增长 0.15%，较上年底变化不大，包括“18 财源债 01/18 南溪 01”和“18 财源债 02/18 南溪 02”。

截至 2020 年底，公司全部债务较上年底增长 11.69%。债务结构方面，以长期债务为主（占 91.72%）。从债务指标来看，截至 2020 年底，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底分别下降 4.95 个百分点、3.67 个百分点和 5.17 个百分点。债务负担有所减轻。

表 11　公司债务及债务指标情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底	2020 年底
短期债务	0.89	3.51
长期债务	37.12	38.94
全部债务	38.01	42.46
资产负债率	57.44	52.49
全部债务资本化比率	45.54	41.87
长期债务资本化比率	44.96	39.79

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从债务期限结构看，公司有息债务将于 2021 年、2022 年和 2023 年及以后年度到期的规模分别约为 5.91 亿元（超过短期债务的 2.40 亿元为公司债券的分期还本金额）、3.10 亿元和 33.45 亿元，未来集中偿付压力一般。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入有所增长，利润总

额对政府补助的依赖性大。

表 12　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	3.29	3.82
营业成本	3.23	3.67
费用总额	0.10	0.06
其中：管理费用	0.10	0.10
财务费用	-0.01	-0.04
其他收益	1.04	1.22
投资收益	0.03	0.02
利润总额	1.22	1.51
营业利润率	0.35	2.70
总资本收益率	1.17	1.20
净资产收益率	2.14	2.06

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2020 年，公司实现营业收入同比增长 16.18%；同期，营业成本同比增长 13.58%；公司营业利润率同比提高 2.36 个百分点。

2020 年，公司费用总额同比下降 35.15%，从构成看，主要为管理费用。同期，公司期间费用率为 1.63%。

2020年，公司利润总额同比增长23.79%。其他收益较上年增长16.74%，全部为政府补助，相当于利润总额的80.73%。2020年，公司利润总额对政府补助的依赖性大。

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 0.03 个百分点、下降 0.08 个百分点。

5.　现金流分析

2020年，公司收入实现质量好，但受项目建设投入支出规模较大影响，经营活动现金流量净额转为净流出状态；投资活动现金流净额持续小幅净流出，随着在建项目的推进，公司仍存在一定的融资需求。

表 13　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	7.18	7.91
经营活动现金流出小计	5.37	10.30
经营活动现金流量净额	**1.81**	**-2.39**
投资活动现金流量净额	**-0.62**	**-1.77**
筹资活动现金流量净额	**2.60**	**3.40**
现金收入比	181.84	162.03

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入同比增长 10.05%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 6.19 亿元，主要是工程代建业务回款；公司收到其他与经营活动有关的现金 1.71 亿元，主要为收到的政府补助。经营活动现金流出同比增长 91.60%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 10.06 亿元，主要为工程建设投入；公司支付其他与经营活动有关的现金主要为往来款。2020 年，公司经营活动现金流量净额转为净流出状态。公司现金收入比为 162.03%，收入实现质量好。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金净流出 1.77 亿元，持续净流出，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 24.17 亿元，同比增长 25.51%，其中取得借款收到的现金 6.84 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金 11.88 亿元，包括收到其他单位拆借款和财政拨入的资本金。筹资活动现金流出 20.76 亿元，同比增长 24.69%，其中支付其他与筹资活动有关的现金 16.32 亿元，为偿还其他单位拆借款。公司筹资活动现金净流入 3.40 亿元。

6.　偿债能力

公司短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标表现较弱，考虑到公司作为宜宾市南溪区主要的城市基础设施建设投融资主体，持续获得较大力度的外部支持，公司整体偿债能力强。

表 14　公司偿债能力指标情况

项目	2019 年	2020 年
短期偿债能力指标		
流动比率(%)	199.25	222.90
速动比率(%)	73.05	87.27

现金短期债务比(倍)	11.94	2.81
长期偿债能力指标		
EBITDA 利息倍数(倍)	0.59	0.98
全部债务/EBITDA(倍)	26.48	24.54

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 199.25%和 73.05%提高至 222.90%和 87.27%，公司现金短期债务比为 2.81 倍。公司短期偿债能力指标较强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 0.59 倍提高至 0.98 倍；全部债务/EBITDA 由上年的 26.48 倍下降至 24.54 倍。整体看，公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2020 年底，公司对外担保余额 22.57 亿元，担保比率 38.30%，担保比率较高，被担保方主要为宜宾市国有企业或行政事业单位，包括龙投发展（担保余额 10.28 亿元）、宜宾市南溪区供水排水有限公司（担保余额 2.11 亿元）、和宜宾市南溪区华丰园林工程有限公司（担保余额 3.90 亿元）等，目前被担保企业经营情况正常。但公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

截至 2020 年底，公司获得银行授信额度为 6.79 亿元，已使用额度 6.40 亿元。公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 母公司财务概况

公司资产和营业收入主要来自于母公司，母公司债务负担较轻。

截至 2020 年底，母公司资产总额 113.28 亿元，较上年底增长 11.44%。其中，以流动资产为主（占比 83.30%）。从构成看，母公司流动资产主要由其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。

截至 2020 年底，母公司负债总额 62.33 亿元，较上年底增长 3.12%。其中，以流动负债为主（占比 73.92%）。从构成看，流动负债主要由短期借款和其他应付款构成，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。母公司全部债务 18.07 亿元。其中，以长期债务为主（占 86.16%）。母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.02%、26.18%和 23.40%，母公司债务负担较轻。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 50.95 亿元，较上年底增长 23.64%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占比 20.51%、55.72%和 21.73%，母公司所有者权益较为稳定。

2020 年，母公司营业收入为 3.10 亿元，利润总额为 1.50 亿元。

十、存续期内债券偿还能力

截至2021年5月底，公司存续债券本金余额12.00亿元，按照债券设置的分期偿还条款，2021－2025年，每年需偿还债券本金2.40亿元。截至2020年底，公司现金类资产9.87亿元；2020年，公司经营活动现金流入量和EBITDA分别为7.91亿元和1.73亿元，对公司存续债券保障情况如下表所示。

表15 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	保障情况
2021 年 5 月底一年内到期债券余额	2.40
未来待偿债券本金峰值	2.40
2020 年底现金类资产/一年内到期债券余额	4.11
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	3.29
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	--
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.72

资料来源：联合资信整理

公司现金类资产对一年内到期债券的保障能力较强，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度较强，EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力弱。

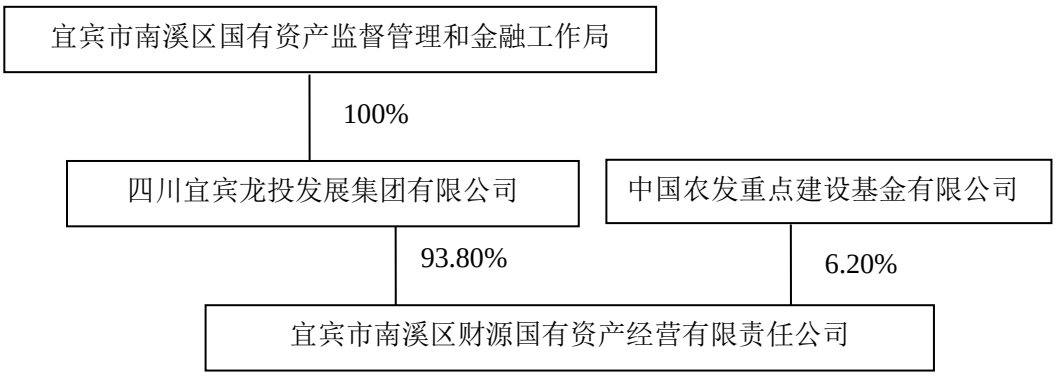
四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展担保”）对“18财源债01/18南溪

01”和“18财源债02/18南溪02”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据联合资信于2020年12月3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》，四川发展担保主体长期信用等级为AAA，担保实力极强，其担保有效提升了“18财源债01/18南溪01”和“18财源债02/18南溪02”本息偿还的安全性。

十一、 结论

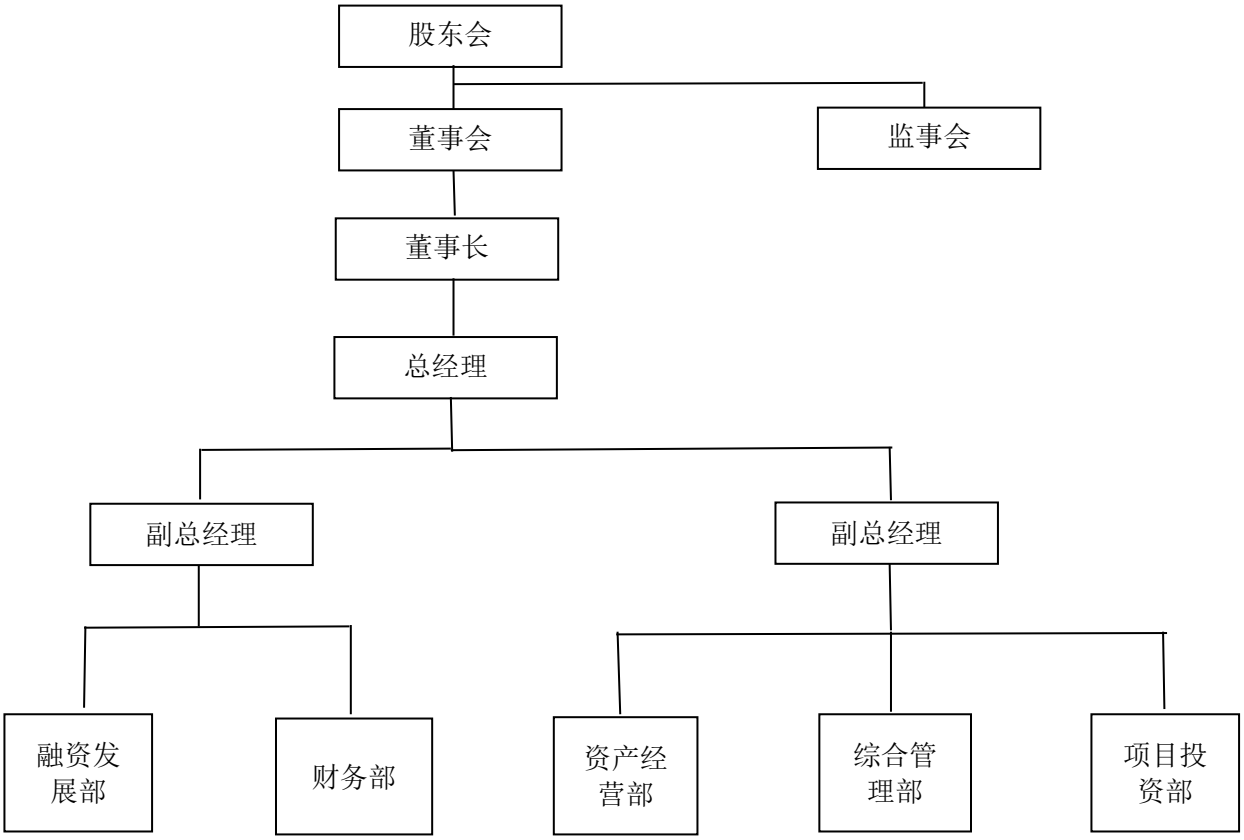
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA-，维持“18财源债01/18南溪01”和“18财源债02/18南溪02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年底公司纳入合并范围内子公司情况

企业名称	业务性质	注册资金（万元）	持股比例（%）	取得方式
宜宾信泽资产管理有限责任公司	资产管理	1500.00	100.00	投资设立
宜宾市南溪区庚源建筑工程有限公司	建筑工程	15000.00	100.00	投资设立
宜宾市政源质量检测服务有限公司	检测服务	1500.00	100.00	投资设立
宜宾市正信法律咨询服务有限公司	法律咨询	200.00	100.00	投资设立
宜宾中源房地产开发有限公司	房地产开发	5000.00	51.00	投资设立
宜宾市南溪区粮油购销有限公司	粮油销售	21168.00	100.00	划拨
宜宾市南溪区醉忆餐饮服务有限公司	餐饮服务	5000.00	100.00	投资设立

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.25	10.65	9.87
资产总额（亿元）	94.48	106.79	124.07
所有者权益（亿元）	38.98	45.45	58.94
短期债务（亿元）	1.15	0.89	3.51
长期债务（亿元）	33.56	37.12	38.94
全部债务（亿元）	34.71	38.01	42.46
营业收入（亿元）	2.82	3.29	3.82
利润总额（亿元）	1.34	1.22	1.51
EBITDA（亿元）	1.53	1.44	1.73
经营性净现金流（亿元）	-2.31	1.81	-2.39
财务指标			
销售债权周转次数（次）	143.22	15.89	12.06
存货周转次数（次）	0.05	0.06	0.06
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03
现金收入比（%）	135.11	181.84	162.03
营业利润率（%）	2.57	0.35	2.70
总资本收益率（%）	1.52	1.17	1.20
净资产收益率（%）	2.88	2.14	2.06
长期债务资本化比率（%）	46.26	44.96	39.79
全部债务资本化比率（%）	47.10	45.54	41.87
资产负债率（%）	58.74	57.44	52.49
流动比率（%）	199.53	199.25	222.90
速动比率（%）	61.55	73.05	87.27
经营现金流动负债比（%）	-5.80	3.93	-4.99
现金短期债务比（倍）	6.30	11.94	2.81
EBITDA 利息倍数（倍）	0.85	0.59	0.98
全部债务/EBITDA（倍）	22.73	26.48	24.54

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司长期应付款中有息部分纳入有息债务核算
资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	6.70	5.71	3.19
资产总额（亿元）	93.61	101.66	113.28
所有者权益（亿元）	39.03	41.21	50.95
短期债务（亿元）	0.25	0.00	2.50
长期债务（亿元）	14.54	14.09	15.57
全部债务（亿元）	14.79	14.09	18.07
营业收入（亿元）	2.55	3.25	3.10
利润总额（亿元）	1.39	1.31	1.50
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-2.12	1.74	-2.16
财务指标			
销售债权周转次数（次）	86.46	16.99	10.09
存货周转次数（次）	0.05	0.06	0.05
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03
现金收入比（%）	141.43	135.04	114.00
营业利润率（%）	2.10	1.72	3.48
总资本收益率（%）	2.16	1.91	1.76
净资产收益率（%）	2.98	2.56	2.38
长期债务资本化比率（%）	27.15	25.47	23.40
全部债务资本化比率（%）	27.49	25.47	26.18
资产负债率（%）	58.31	59.46	55.02
流动比率（%）	202.18	190.78	204.80
速动比率（%）	61.06	62.46	65.75
经营现金流动负债比（%）	-5.45	3.86	-4.68
现金短期债务比（倍）	26.78	*	1.27
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. “/”代表相关数据未获得；3. 标示*号的数据因分母为零，数据无意义；
资料来源：公司审计报告及财务报表，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
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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 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。

3. 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。

4. 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。

5. 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。

6. 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。

信用评级公告

联合〔2020〕4813 号

联合资信评估股份有限公司通过对四川发展融资担保股份有限公司的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

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十二月三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

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

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2020 年 12 月 3 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	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			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	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	7
		资本结构		4
		代偿能力		2
调整因素和理由				调整子级
股东和政府支持：公司实际控制人为四川省财政厅，能够在信息渠道、客户来源、资本金和风险补偿等方面给予的有力支持				+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

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；2020 年 7 月，公司控股股东四川金融控股集团实际控制人变更为四川省财政厅，公司实际控制人变更为四川省财政厅；近年来，公司担保业务风险得到有效管控，当期担保代偿率保持较低水平，净资本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，公司债券担保业务规模较大、担保业务客户和行业、区域集中风险高、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，随着公司业务的逐步发展和股东与政府对公司的持续支持，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. **担保业务具有很强区域竞争优势，股东和政府能够为公司业务发展提供较大力度支持。**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很强的竞争力。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；2020 年 7 月，控股股东四川金融控股集团有限公司实际控制人变更为四川省财政厅，股东实力持续增强，对公司的经营发展带来更大的推动作用。
2. **当期担保代偿率处于较低水平。**公司担保业务规模稳步增长的同时，风险管控能力较好，当期代偿率较低。
3. **货币资金占比较高，债务负担很轻，净资本规模较大，净资本覆盖率保持在较高水平。**公司资产质量保持较好水平，流动性充足，实际债务负担很轻。公司净资本对担保

分析师：张祎 卢芮欣
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

业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。

关注

1. **受外部经济影响，公司担保业务面临的信用风险有所上升。**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，需持续关注代偿回收进程及损失情况。
2. **业务产品体系有待丰富。**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. **业务行业和客户集中度较高。**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。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
资产总额(亿元)	63.55	64.25	65.80	66.92
所有者权益(亿元)	59.90	59.93	60.30	60.86
净资本(亿元)	51.59	52.95	52.61	/
营业收入(亿元)	1.03	1.04	1.68	0.84
利润总额 (亿元)	0.69	0.52	0.96	0.75
净资产收益率(%)	0.52	0.27	0.62	0.93
期末在保余额(亿元)	76.17	113.21	160.77	204.30
融资性担保放大倍数(倍)	1.27	1.89	2.67	2.90
净资本担保倍数(倍)	1.48	2.14	3.02	/
净资本/净资产比率(%)	86.12	88.36	88.39	/
当期担保代偿率(%)	2.90	3.94	1.44	/
累计担保代偿率(%)	3.84	3.85	3.73	/

注：1. 公司 2020 年半年度财务报表未经审计
资料来源：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编号

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 2020 年 12 月 3 日至 2021 年 12 月 2 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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

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

一、主体概况

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”）。2020 年 7 月，四川金控控股股东与实际控制人变更为四川省财政厅。截至 2020 年 7 月末，公司注册资本 58.82 亿元，公司实际控制人为四川省财政厅（股权结构图详见附件 1-1）。

公司经营范围：贷款担保，票据承兑担保，贸易融资担保，项目融资担保，信用证担保等融资性担保业务；债券担保、信托担保、基金担保、诉讼保全担保，投标担保、预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保业务；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资。

截至 2020 年 8 月末，公司共设有信用增进部、重点项目与普惠金融部、非融资担保部、投资部、创新研发部、合作发展部、风控部、评审部、资产保全部、运营管理部、综合管理部、人力财务部和财务管理部等 16 个职能部门；无控股子公司，有 1 家参股公司四川发展国惠小额贷款有限公司（持股比例为 30%）；截至 2020 年 6 月末，公司在职员工合计 96 人。公司组织架构图详见附件 1-2。

截至 2019 年末，公司资产总额 65.80 亿元，负债总额 5.51 亿元，其中保险合同准备金 3.50 亿元，所有者权益合计 60.30 亿元；2019 年，公司实现营业收入 1.68 亿元，其中担保费收入 1.55 亿元，利润总额 0.96 亿元；经营活动现金流量净额 2.33 亿元，期末现金及现金等价物净增加额-4.90 亿元。

截至 2020 年 6 月末，公司资产总额 66.92 亿元，负债总额 6.06 亿元，其中保险合同准备金 3.95 亿元，所有者权益合计 60.86 亿元；2020 年 1－6 月，公司实现营业总收入 0.84 亿元，其中担保费收入 0.81 亿元，利润总额 0.75 亿元；经营活动现金流量净额-5.96 亿元，期末现金及现金等价物净增加额-3.89 亿元。

公司注册地址：四川省成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 1 栋 16 楼；法定代表人：陶用波。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5－6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP

累计同比下降 1.6%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1　2017－2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；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，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：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1－6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1－5 月全国规模以上服务业企

业营业收入累计同比增长-6.4%，较1－3月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020年上半年，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0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨3.8%，涨幅比上年同期扩大1.6个百分点。其中食品价格上涨16.2%，涨幅比上年同期提升11.5个百分点；非食品价格上涨0.7%，涨幅比上年回落0.9个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.2%，涨幅比上年回落0.6个百分点。2020年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020年6月末，社会融资规模存量271.8万亿元，同比增长12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模20.83万亿元，比上年同期多增6.22万亿元。其中人民币贷款新增12.33万亿元，较上年同期多增2.31万亿元；新增企业债券融资规模3.33万亿，较上年同期多增1.76万亿；新增地方政府债3.79万亿元，较上年同期多增1.33万亿元；新增非金融企业境内股票融资2461亿元，较上年多增1256亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率5.06%，较上年同期下降86个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020年6月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.1609%、5.1087%和4.0410%，较上年同期（分别为4.5173%、5.2572%和4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年上半年，全国一般公共预算收入9.62万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入8.20万亿元，同比增长-11.3%；非税收入1.42万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入3.15万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020年上半年全国一般公共预算支出11.64万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降30.0%）、节能环保支出（下降15.4%）、交通运输支出（下降13.3%）、科学技术支出（下降12.2%）、教育支出（下降7.6%）。2020年上半年财政收支缺口2.02万亿元，较一季度缺口（0.93万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6月调查失业率5.7%，较3月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高2月份的6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控和保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高

估。

三、行业及区域环境分析

1. 行业分析

公司以债券担保业务为主，属于融资性担保行业。公司业务主要集中在四川省内，四川省的区域经济环境对公司业务影响较大。

近年来担保行业发展较快，尤其是金融产品担保业务，但受宏观经济下行影响，信用风险不断上升，担保机构代偿压力较大。

中国担保行业是在金融体制不完善、融资供应结构失衡的背景下应运而生，为促进社会信用体系建设、助力社会经济发展提供支持，尤其是在缓解中小企业融资难、担保难问题方面发挥了积极的作用。

传统的贷款担保业务受市场融资规模影响较大，2017－2019 年末社会融资规模存量分别为 174.64 万亿元、200.75 万亿元和 251.31 万亿元，2019 年较 2018 年末增长 25.19%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 151.57 万亿元，较上年末增长 12.5%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.11 万亿元，较上年末下降 4.6%；委托贷款余额为 11.44 万亿元，较上年末下降 7.6%；信托贷款余额为 7.45 万亿元，较上年末下降 4.4%；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.33 万亿元，较上年末下降 12.5%；企业债券余额为 23.47 万亿元，较上年末增长 13.4%；政府债券余额为 37.73 万亿元，较上年末增长 14.3%；非金融企业境内股票余额为 7.36 万亿元，较上年末增长 5%。近年来受宏观经济下行压力的影响，中小企业经营压力加大，同时叠加银行抽贷等因素，担保机构代偿压力加大。

债券担保业务方面，根据 Wind 数据统计，截至 2019 年 12 月，债券担保责任余额为 4,767.89 亿元，较 2018 年末增长 11.70%，2019 年以来受政府金融去杠杆的政策影响，债券一级市场低迷，金融担保机构债券担保业务增速有所下降；前十大金融担保机构占市场份额比重达 89.51%，较 2018 年末有所下降，但行业集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至 2019 年 12 月，债券担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 22.43%）、湖南省（占 12.15%）和安徽省（占 10.76%）；截至 2019 年 12 月，从各个信用级别发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 66.43%，占比较 2018 年末上升 1.16 个百分点，AA+和 AA-级别发行主体占比分别为 7.03%和 22.97%，占比较 2018 年末分别下降 0.58 个百分点和 0.34 个百分点；从金融产品担保发生额中发行主体公司属性来看，地方国有企业占比总体呈上升态势，截至 2019 年 12 月，被担保客户中地方国企余额为 4,398.83 亿元，较 2018 年末增长 22.40%，占比为 92.26%，较 2018 年末下降 0.13 个百分点；代偿方面，截至 2019 年 12 月，金融担保机构所担保的债券违约主要集中在中小企业私募债，涉及到的金融担保机构为中海信达担保有限公司和天津海泰投资担保有限责任公司，考虑到债券担保业务未发生集中代偿情况，因此债券担保业务占比大的金融担保业务代偿率或将保持在较低水平。

再担保在担保体系中起着重要的风险分散和转移作用，被称为担保公司的担保公司，可以有效降低融资担保公司的损失风险。再担保是一种准公共产品，商业性融资担保公司没有动力去完成这种低收益的风险分散，因此由政府牵头组建再担保公司是最有效的解决方法。近年来，我国积极倡导各地设立省级或市级的再担保机构，但目前再担保公司数量总体依然较少，省级再担保机构的全覆盖尚未实现。

近年来担保行业随着监管机构政策不断出台，行业监管正在逐渐规范，有利于行业规范化发展。

全国性监管政策方面，随着融资担保业快速发展，2010 年中国银行业监督管理委员会等七部联合发布的《融资担保公司管理暂行办法》已难以适应当前和未来行业发展和监管的实际需要，2015 年 8 月，国务院法制办公室公布了《融资担保公司管理条例（征求意见稿）》的通知，从过去的管理办法上升到条例，是适应

当前和未来行业发展和监管的实际需要，2017年8月，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，进一步规范行业发展。2018年4月，中国银行保险监督管理委员会（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《条例》进一步细化，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、融资性担保放大倍数和集中度、资产管理等。

2019年10月银保监发布了37号文，37号文对《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号文对以下内容明确：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）计量办法中的净资产口径明确和新增住房置业担保余额折算标准，融资担保公司应当按照《四项配套制度》的规定计量和管理融资担保责任余额，净资产应当根据融资担保公司非合并财务报表计算，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。此外，为支持居民购买住房的住房置业担保业务权重为30%，住房置业担保业务仅包括住房公积金贷款担保业务和银行个人住房贷款担保业务。

2020年5月，财政部出台了《政府性融资担保、再担保机构行业绩效评价指引》，引导政府融资担保机构、再担保机构充分发挥政策性职能，扶持小微及“三农”经济发展，并提出适当放宽对融资担保机构盈利能力考核，有利于解决融资担保公司风险与收益匹配度低的问题，政府性担保机构定位为提供准公共性服务。

担保机构风险控制体系不完善，被担保客户信息透明度不高；担保业务盈利能力较弱，对委托贷款业务依赖度较高；担保代偿率不断攀升，担保公司反担保措施不足；关联交易风险较高。目前，大部分担保机构内部信用评级体系和风险评估制度建立不完善，担保机构与被担保客户之间信息不对称现象较为严重，被担保企业信息透明度不高，担保机构因尽调操作制度的不规范或尽调不充分，无法对其偿付能力进行准确的风险评估。

在担保业务收入之外，担保机构为了使闲置资金产生更多的收益，通常会使用闲置资金进行投资，以此提高资产收益。担保机构一般通过发放委托贷款来获取高额收益，委托贷款业务主要面向无法从银行获得贷款的中小企业客户，随着宏观经济下行中小企业违约风险加剧，担保机构委贷业务盈利的可持续性存在一定的不确定性。此外，担保机构为存续信用风险客户提供委托贷款，还可能掩盖其真实担保代偿和客户信用风险状况。

反担保措施是为了控制担保公司业务风险，保障其将来也许会发生的追偿权实现的措施。目前，担保公司所采用的反担保措施呈现出内容单一、变现能力弱以及可供执行的力度不够等特点。从处置周期来看，抵、质押物处置时间较长且处置价值偏低，一定程度上也导致担保公司求偿权受到损害；另一方面，担保公司追偿能力偏弱，在发生代偿后没有有效的追偿措施，无法收回全额代偿金额，也会给担保公司带来损失。

近年来担保业务中关联交易的问题比较严重，实际控制人通过其他公司代持股份的方式跨区域设立若干家担保机构掩盖其实际控制人身份，这些关联担保公司之间存在着复杂的业务往来关系，还与其实际控制人的关联企业在账外开展了大量的关联交易，其中还存在大量的虚假交易等问题，一旦一方出现资金链

断裂，担保机构将出现代偿风险。

未来国有担保公司整体资本实力将会进一步增强，担保公司经营模式逐渐成熟，其风险补偿机制将不断完善。

担保公司经营风险与经济周期存在一定关联性，当经济状况下滑时，担保公司的资金链条易因代偿上升而绷紧，2017 年出台的《条例》有利于促进担保行业规范化发展，也有助于防控担保公司业务风险。行业发展趋势方面，国有背景担保机构仍将持续进行注资，整体行业资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强；担保公司业务趋于多元化发展，担保品种也将日趋丰富，经营模式将逐渐成熟，规模化及专业化特征将显现；风险补偿机制将不断完善，通过多渠道风险补偿机制实现风险分担的运营，一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力，另一方面通过与省级再担保机构合作，充分发挥再担保机构增信、风险分担的职能。

2. 四川省区域经济分析

近年来，四川省经济稳定增长，主要经济指标完成和超额完成预期目标，为公司的业务发展创造了较好的市场环境；2020 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，四川省经济增速有所放缓。

2019 年四川省地区生产总值（GDP）46,615.8 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.5%。其中，第一产业增加值 4,807.2 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 17,365.3 亿元，增长 7.5%；第三产业增加值 24,443.3 亿元，增长 8.5%。三次产业对经济增长的贡献率分别为 4.0%、43.4%和 52.6%。人均地区生产总值 55,774 元，增长 7.0%。三次产业结构由上年的 10.3：37.4：52.3 调整为 10.3：37.3：52.4。全年工业增加值 13,365.7 亿元，比上年增长 7.9%，对经济增长的贡献率为 37.4%。年末规模以上工业企业 14,426 户，全年规模以上工业增加值增长 8.0%。全年全社会固定资产投资比上年增长 10.2%。其中，固定资产投资（不含农户）增长 8.6%。分产业看，第一产业投资比上年增长 6.2%；第二产业投资增长 6.9%，其中工业投资增长 7.6%；第三产业投资增长 11.7%。全年制造业高技术产业投资增长 21.3%。全年社会消费品零售总额 20,144.3 亿元，比上年增长 10.4%。全年地方一般公共预算收入 4,070.7 亿元，同口径比上年增长 7.7%，其中税收收入 2,888.8 亿元，增长 6.3%。一般公共预算支出 10,349.6 亿元，增长 6.6%。年末金融机构人民币各项存款余额 81,783.7 亿元，比上年末增长 7.5%。其中，住户存款余额 43,214.2 亿元，增长 12.5%。人民币各项贷款余额 61,089.0 亿元，增长 12.9%。其中，住户贷款余额 20,552.9 亿元，增长 17.6%。

2020 年上半年全省地区生产总值为 22,130.27 亿元，同比增长 0.6%。其中，第一产业增加值 1,965.46 亿元，同比增长 1.3%；第二产业增加值 8,170.29 亿元，同比增长 1.5%；第三产业增加值 11,994.52 亿元，同比下降 0.4%。2020 年上半年，全省规模以上工业增加值同比增长 2.5%，增速比全国平均水平高 3.8 个百分点，比一季度回升 3.4 个百分点。规模以上工业企业产品销售率为 97.6%。上半年，全社会固定资产投资同比增长 5%，增速比一季度回升 9.3 个百分点。上半年，外贸进出口总额 3,659.1 亿元，同比增长 21%。其中，出口额 2,009.6 亿元，增长 19.5%；进口额 1,649.5 亿元，增长 23%

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年7月末，公司实收资本58.82亿元，其中四川金控持股57.37%，为公司控股股东。2020年7月，四川金控控股股东和实际控制人变更为四川省财政厅，因此公司实际控制人为四川省财政厅。

2. 企业规模和竞争力

公司是四川省内的省级国有担保平台，业务规模较大，资本实力很强，区域竞争优势明显。

公司是四川省内的省级国有担保平台，在四川省担保体系中居于核心和龙头地位，区域竞争优势明显。截至2020年6月末，公司注册资本58.82亿元，所有者权益60.86亿元，期末融资性担保责任余额为176.41亿元，业务规模较大，资本实力很强。目前公司业务主要集中在四川省内，已经形成了以担保业务为主，辅以投资业务等多元业务模式。公司先后与包括国有五大银行在内的26家银行建立了业务合作关系，截至2020年6月末，公司获得银行合作授信额度合计190.90亿元。

3. 人员素质

公司高层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2020年6月末，公司拥有高级管理人员5名，具有丰富的企业管理和金融行业工作经验。

截至2020年6月末，公司在职员工合计96人。从学历构成来看，硕士及以上学历37人，占比37.54%；本科学历57人，占比59.38%；本科以下2人，占比2.08%。从年龄结构来看，年龄在30岁以下31人，占比32.29%；年龄在30~40岁52人，占比54.17%；年龄在40岁以上13人，占比13.54%。

4. 外部支持

四川金控是由四川发展出资设立的省级国有金融控股集团，在人员配备和内控管理等方面对公司提供了较大支持。

公司控股股东为四川金控，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国有金融控股集团，注册资本为300.00亿元。作为公司的控股股东，四川金控在人员配备和内控管理等方面对公司提供了较大支持，公司业务开展在完成内部风控流程后需要上报四川金控审批，加强风险控制。2020年7月，控股股东四川金融控股集团有限公司实际控制人变更为四川省财政厅，股东实力持续增强，对公司的经营发展带来更大的推动作用。

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：91510000560726133D），截至2020年11月25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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

五、管理分析

1. 法人治理结构

按照《公司法》等相关法律法规要求，公司设立了股东大会、董事会和监事会，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。

股东大会是公司的最高决策机构，由全体股东组成，是公司的权力机构。股东大会行使的职权包括：决定公司经营方针和投资计划；审议批准董事会和监事会报告；选举和更换由股东代表担任的董事、监事；审议批准公司年度财务预算方案、决算方案等。

公司设董事会。董事会对股东大会负责，依照公司章程行使各项职权。董事会行使的职权包括决定内部机构设置和人员编制，审议对外投资、担保、资产转让等重大事项，制定公司管理制度等。董事会由5人组成，其中董事长1人，由四川发展委派董事1人，职工董事1人，1名职工董事由职工大会选举产生。

公司设监事会。公司监事会由2人组成，分别为四川发展委派监事1人以及职工监事1人。公司监事会通过检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等方式行使职权。

公司高级管理层主要包括总经理1名、副总经理3名和财务总监1名，高级管理层负责公司的日常经营管理工作。2019年8月公司新聘的总经理到任，公司治理结构有所完善。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度，内部控制制度健全。

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。公司前台部门包括信用增进部、重点项目与普惠金融部、非融资担保部、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。

公司内部控制体系相对完善，公司制定了《担保业务管理试行办法》《业务风险管理暂行办法》《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，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。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。

六、经营分析

1. 经营概况

2017－2019年，受直接融资性担保业务规模增加的影响，公司营业收入呈持续增长趋势；担保费收入在营业收入中占比很高，主业突出。

从经营业绩来看，2017－2019年，公司分别实现营业收入1.03亿元、1.04亿元和1.68亿元，年均复合增长27.78%。同期，公司实现净利润分别为0.31亿元、0.16亿元和0.37亿元，年均复合增长9.36%，2018年公司利润总额同比下降23.83%，主要系公司确认的资产减值准备大幅增加导致营业总成本大幅增加所致；2019年公司净利润同比增长84.10%，主要系担保业务规模增加，担保费收入增加所致。

表2 公司营业收入构成情况 （单位：亿元、%）

业务板块	2017年		2018年		2019年		2020年1－6月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
担保费收入	0.93	90.58	1.01	97.79	1.55	99.16	0.81	96.43
服务性代偿资金占用费收入	0.10	9.42	0.02	2.21	0.13	0.84	0.03	3.57
合计	**1.03**	**100.00**	**1.04**	**100.00**	**1.68**	**100.00**	**0.84**	**100.00**

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

从收入结构来看，担保费收入为公司营业收入的主要来源。2017－2019年，公司的担保费收入年均复合增长28.93%，占公司营业收入的比重均超过90%；服务性代偿资金占用费收入系部分客户出现暂时的流动性紧张，导致还款困难，公司给予此类客户短期资金支持所获得的资金占用费收入，占公司营业收入比重不大。

2020年1－6月，公司实现营业收入0.84亿元，同比增长83.63%，主要系担保费收入大幅

增长所致；同期，公司实现净利润0.56亿元，同比增长66.92%。

2. 业务经营分析

2017－2019年，受主动控制风险和业务转型的影响，公司的担保业务发生额有所波动，期末担保在保余额呈持续增长态势，主要以融资性担保业务为主，整体融资性担保放大倍数较低，未来业务发展空间大。

（1）担保业务概况

2017-2019年，公司担保业务发生额分别为71.25亿元、52.43亿元和61.99亿元，年均复合减少6.72%，业务规模呈波动下降态势，主要系融资性担保业务规模的有所下降所致；其中2018年担保发生额同比下降26.41%，主要系经济增速下行压力较大以及内部结构调整的影响，公司控制流动资金贷款担保业务的新增规模所致；2019年担保发生额同比增长18.23%，主要系直接融资性担保业务发生额有所增加所致。2017－2019年，公司担保业务余额分别为76.17亿元、113.21亿元和160.77亿元，年均复合增长45.28%；其中，公司直接融资性担保业务余额分别为39.10亿元、84.10亿元和127.30亿元，年均复合增长80.44%。2017－2019年末，公司期末融资担保责任余额分别为71.38亿元、105.67亿元和142.36亿元，年均复合增长41.22%；其中，直接融资性担保责任余额分别为36.60亿元、78.00亿元和113.56亿元，占期末融资性担保责任余额的比重分别为51.27%、73.81%和79.77%，呈持续上升态势；间接融资性担保责任余额分别为34.78亿元、27.67亿元和28.80亿元，占期末融资性担保责任余额的比重分别为48.73%、26.19%和20.13%，呈持续下降态势；公司非融资性担保业务规模很小。2017－2019年，公司融资性担保放大倍数分别为1.27倍、1.89倍和2.67倍，呈持续上升态势，但仍处于较低水平，担保业务未来发展空间较大。

2020年1－6月，公司当期担保发生额50.07亿元；截至2020年6月末，公司融资性担保责任余额176.41亿元，较2019年末增长23.92%，主要系直接融资性担保业务规模有所增加所致；截至2020年6月末，公司融资性担保放大倍数为2.90倍，较2019年末略有上升，但仍处于较低水平，担保业务未来发展空间较大。

表3　公司担保业务发展数据（单位：亿元）

项目	2017年末	2018年末	2019年末	2020年6月末
当期担保发生额	71.25	52.43	61.99	50.07
担保业务余额	76.17	113.21	160.77	204.30
其中：融资性担保业务	74.33	111.83	156.22	198.77
间接融资性担保业务	35.23	27.73	28.92	23.54
直接融资性担保业务	39.10	84.10	127.30	175.23
非融资性担保业务	1.84	1.38	4.55	5.53
融资性担保责任余额	71.38	105.67	142.36	176.41
其中：间接融资性担保业务	34.78	27.67	28.80	23.44
直接融资性担保业务	36.60	78.00	113.56	152.97

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）融资性担保业务

直接融资性担保业务方面，公司于2016年开始起步，并在2017年大力推进该项业务的发展，2017－2019年，公司直接融资性担保责任余额分别为36.60亿元、78.00亿元和113.56亿元，呈持续增长态势，年均复合增长76.15%，发展状况良好。公司担保的债券以四川省平台企业和国有企业为主，担保债券发行人外部信用级别为AA-及以上，未来，公司将加大对直接融资性担保业务的探索，并在新的担保条例指引

下提高准入标准，将发行人外部评级要求提高到AA及以上。公司加强与地方政府、证券公司和平台公司的合作对接，大力拓展直接融资性担保业务，重点布局成都市，实现了大成都地区营销全覆盖，建立起全面覆盖、重点突出的直接融资性担保项目储备库，储备项目约100亿元。

2017－2019年末，公司间接融资性担保业务责任余额分别为34.78亿元、27.67亿元和28.80亿元，有所波动，年均复合下降9.00%。当前经济形势下，传统间融融资性担保模式压力较大，公司根据当前宏观政策导向，坚持在批量化、小而分散两个基本原则指导下，积极开展中小微企业担保模式创新，在业务开展中，与合作机构贯彻“事前共同识别、事中共同管理、时候共同追偿”的风险共管理念。2019年间接融资性担保业务板块主要研发并运营了两类业务：1、基于电子商业承兑汇票的中小微金融业务，包含了收益权转让担保和贴现担保两项；2、基于上限止赔的个人经营性贷款担保业务。同时与建行、中信证券、联易融、前海交易所等合作机构共同启动了资本市场供应链业务的研发。

（3）非融资性担保业务

公司非融资性担保业务主要是诉讼保全担保、工程履约担保等，业务规模小。2016年以来，公司非融资性担保业务责任余额呈持续下降态势，2017－2018年，公司非融资性担保业务新增发生额规模很小，主要系公司内部结构调整以及业务发展渠道有所限制所致。截至2019年末，公司非融资性担保在保余额4.55亿元，较上年末增长228.25%，主要系公司内部组织结构调整完毕，业务部门积极拓展，与银行合作渠道逐步打通，导致新增业务量大幅增加所致；截至2020年6月末，公司非融资性担保在保余额5.53亿元，较上年末有所增长，但总体占公司期末担保在保余额的比重较低。

（4）投资业务

为提升资产收益，在担保业务之外，公司还开展投资业务。公司根据业务发展以及客户存取保证金的需要安排闲置资金使用，配置短期投资资产，保证年末资产配置比例。

目前公司的投资类型主要包括理财产品、委托贷款、长期股权投资等。截至2020年6月末，公司理财产品0.78亿元，主要为保本短期理财产品，收益率为3.50%。2017－2019年末，公司委托贷款余额分别为1.90亿元、1.50亿元和10.30亿元，2019年末委托贷款大幅增加，公司委托贷款业务主要对象为成都区域内的城投公司；目前，公司委托贷款尚无逾期情况出现，资产质量较好。截至2019年末，长期股权投资1.54亿元，为对四川发展国惠小额贷款有限公司的股权投资。

3. 未来发展

公司市场定位清晰，战略目标明确，战略规划逐步实现。

公司以服务实体经济发展为己任，以直接融资性担保、间接融资性担保和非融资性担保为业务重心，以投资业务为重要利润来源，着力推进与四川金控体系内金融机构的协同联动，致力于发展成为国内一流的省级融资担保机构。

为实现上述发展目标，公司确定了以下战略措施：

（一）打造成为国内一流的专业化融资担保平台。不断提升专业化水平、风险控制水平，创新业务模式、规范业务流程，为实体企业提供优质、高效、专业、便捷的融资服务。

（二）打造成为省内直接融资业务的重要增信服务平台。依托主体信用水平高的优势，与信用增进公司协同，共同开展债券增信等直接融资性担保业务，分散业务风险，提升四川省直接融资水平。

（三）打造成为四川省制造业转型升级的重要融资服务平台。抢抓四川省大力推进制造业转型升级的重大发展机遇，通过担保、投资

等多种方式，支持四川省制造业转型升级和培育壮大，助力四川省重点项目建设及“中国制造2025四川行动计划”。

七、风险管理分析

公司根据严控业务风险的原则，制定了《担保业务操作规程》《风险资产管理实施细则》和《保后贷后管理实施细则》等业务品种及流程的管理办法和实施细则，项目调查、审批、落实、代偿、追偿等各项职能相互分离、相互制约，公司风险管理体系不断完善。

1. 担保业务风险管理

公司制定了完整的业务操作规程，整体风险管控制度执行情况较好；近三年以来，代偿规模不大，累计担保代偿率波动下降，累计代偿回收率持续上升，需持续关注后续公司代偿回收情况；在宏观经济增速下行，中小企业违约风险频发的背景下，需对公司未来业务的风险管控表现保持关注。

（1）项目受理、调查及评估

项目受理及项目调查阶段，公司每发起一笔项目时，首先由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，对初审通过的项目开展项目调查。公司的项目调查实行 A、B 角调查制度，与企业实际控制人或管理人员、员工等进行面谈，核实数据及其他情况，完成评审，出具《项目调查报告》；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。

（2）项目评审及审批

项目评审及审批阶段，公司的授信项目审批按照金额由审保会进行审批。公司项目审批由业务部门提交《项目调查报告》，并经评审部反担保物价值评估复核后，经项目评审人员出具评审意见，最后将全部项目资料递交到审保会做最终决议。公司审保会由 9 名常设委员和 4 名外部委员组成，审保会主任委员由董事长兼任，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；外部委员由制造业、农业、服务业和基础设施等方面的技术专家以及金融、法律和财务等方面的专家组成。常设委员 9 人，到会人数不得少于总数的 2/3，未到会的常设委员，应对评审项目进行审阅并投票。外部专家委员 4 人，到会人数不少于 1 人。项目通过的结论性意见的同意票数需达到投票委员的 2/3。对审保会同意的项目，主任委员有一票否决权。

项目通过公司审保会审批之后，续保项目在反担保条件不变的情况下可报四川金控备案，其他情况需要审批。新增项目，除非融项目中工程类投标及履约保函由公司审批，事后备案外，其他保函和直融、间融、投资均上报四川金控审批。未来，四川金控拟授权给公司，公司在权限范围内，可以直接审批项目，不需上报四川金控，有利于审批流程简化，目前，相关方案正在研究中。项目通过审批后，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。

（3）项目保后、代偿及追偿处置管理

项目保后、代偿及追偿处置阶段，公司根据调查数据及实际情况对在保企业按正常、关注、风险进行分类。对于融资性担保业务，必须在放款后 30 天以内完成首次跟踪访谈；6 个月以内至少进行一次现场访谈，分期还款（分期回购）或到期前，必须在到期前 30~60 天内进行现场访谈；对于出现风险预警的客户现场访谈每月至少一次。对于非融资性担保业务，必须在放款后 30 天以内完成首次访谈；担保授信额在 1000 万元以下的，每 6 个月至少进行一次现场访谈；担保授信额在 1000 万元（含）~3000 万元以上的，每 3 个月至少进行一次现场访谈；担保综合授信额在 3000 万元（含）以上的，每 2 个月至少进行一次现场访谈；贷款到期前 60 天的客户，必须安排在到期前 30~60 天进行现场访查；对出现风险预警的客户现场访查每月至少一次。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。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。

（4）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。

（5）风险管理水平

2017－2019 年，公司当期担保代偿额呈持续下降态势，主要集中在批发和零售业、小型制造业等行业。截至 2019 年末，公司累计担保代偿金额为 10.53 亿元，其中 2019 年当年代偿金额 0.21 亿元，公司当年代偿规模较上年度明显减少。截至 2019 年末，公司累计担保代偿率为 3.73%，较上年末有所下降。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。2019 年，公司开展“代偿项目清收”专项活动，对代偿项目实施精细管理，加强与法院对接，并按类别予以快速处理；累计代偿回收金额和累计代偿回收率均持续有所提高，但累计代偿回收率仍处于较低水平。

表 4　担保业务代偿与回收情况　单位：（亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
当期担保代偿额	1.09	0.61	0.21	0.19
当期担保代偿率	2.90	3.94	1.44	2.91
期末累计代偿金额	9.71	10.32	10.53	10.72
期末累计担保代偿率	3.84	3.85	3.73	3.71
期末累计代偿回收率	7.43	13.80	22.69	26.68

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

2．担保业务风险组合分析

公司融资性担保业务行业、客户和区域的集中度高，不利于风险分散；融资性担保业务期限以长期为主，短期代偿压力不大。

（1）融资性担保业务组合分析

从融资性担保业务行业分布来看，截至 2019 年末，公司融资性担保业务前五大行业担保业务余额占比 95.61%，集中度较高；第一大行业投资与资产管理担保业务占比为 83.16%，单一行业集中度很高。

表 5　融资性担保业务前五大行业分布　单位：（%）

2017 年末		2018 年末		2019 年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
投资与资产管理	62.41	投资与资产管理	77.85	投资与资产管理	83.16
电力、燃气及水的生产和供应业	6.86	电力、燃气及水的生产和供应业	9.92	电力、燃气及水的生产和供应业	6.36
建筑业	5.70	信息传输、软件和信息技术服务业	2.92	房地产业	2.33
制造业	5.53	水利、环境和公共设施管理业	2.27	建筑业	2.07
信息传输、软件和信息技术服务业	4.87	建筑业	2.14	金融业-资产管理	1.68
合计	85.36	合计	95.10	合计	95.61

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2019 年末，公司单一最大客户在保余额为 13.80 亿元，单一最大客户集中度为 22.89%，单一客户集中度较高；前十大客户担保在保余额为 96.50 亿元，前十大客户集中度为 160.04%，客户集中度较高。公司前十大担保业务均为债券担保业务，主要系城投债担保业务，采取的反担保措施主要为房产抵押、应收账款质押和第三方保证担保，担保到期日集中在 2024－2026 年之间。

表 6　融资性担保业务客户集中度　（单位：%）

项　目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
单一最大客户集中度	16.69	23.03	22.89
前十大客户集中度	81.92	137.34	160.04

注：公司单一最大客户担保业务为《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度出台前开展

资料来源：公司提供资料，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，公司的担保项目期限主要集中在2年以上。截至2019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89.69%。

表7 截至2019年末公司融资性担保业务期限分布

担保期限	在保余额（亿元）	占比（%）
6个月及以内	0.15	0.10
6个月～1年（含）	12.05	7.49
1～2年（含）	4.37	2.72
2~5年（含）	64.79	40.30
5年以上	79.40	49.39
合 计	**160.77**	**100.00**

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

3．公司委托贷款业务组合分析

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。

2019年以来，公司委托贷款规模明显增长，截至2019年末，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。目前，公司委托贷款未发生违约，相关信用风险可控。

八、财务分析

1．财务概况

公司提供了2017－2019年财务报表及2020年1－6月财务报表。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）成都分所对公司2017－2019年财务报表财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见，2020年1－6月财务报表未经审计。

合并范围方面，2017－2019年，公司财务报表合并范围未发生变化，财务数据可比性较强。

截至2019年末，公司资产总额65.80亿元，负债总额5.51亿元，其中保险合同准备金3.50亿元，所有者权益合计60.30亿元；2019年，公司实现营业收入1.68亿元，其中担保费收入1.55亿元，利润总额0.96亿元；经营活动现金流量净额2.33亿元，期末现金及现金等价物净增加额-4.90亿元。

截至2020年6月末，公司资产总额66.92亿元，负债总额6.06亿元，其中保险合同准备金3.95亿元，所有者权益合计60.86亿元；2020年1－6月，公司实现营业总收入0.84亿元，其中担保费收入0.81亿元，利润总额0.75亿元；经营活动现金流量净额-5.96亿元，期末现金及现金等价物净增加额-3.89亿元。

2．资本结构

公司资本实力强，资产负债率低，财务杠杆水平不高。

截至2019年末，公司所有者权益合计60.30亿元，其中股本58.82亿元，未分配利润0.43亿元。

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2019年末，公司负债总额5.51亿元。其中，保险合同准备金余额3.50亿元，包括未到期责任准备金及担保赔偿准备金，占负债总额的65.56%；预收款项1.22亿元，账龄主要集中在一年以内，规模较上年末有所增长，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。2017－2019年末，公司实际资产负债率分别为2.02%、2.46%和3.05%，呈持续上升态势，但实际的债务负担很轻。

截至2020年6月末，公司所有者权益合计60.86亿元，较年初增长0.93%，权益结构变化不大；公司负债合计6.06亿元，较年初增长10.06%，主要系保险合同准备金有所增长所致。同期，公司实际资产负债率为3.15%，较2019年末上升0.10个百分点，公司负债水平很低。

3. 资产质量

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。

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。2019 年，公司资产规模保持增长趋势，年末公司资产总额增至 65.80 亿元。公司资产主要由货币资金和其他类资产构成，委托贷款规模大幅增长，其他类资产规模呈下降趋势，资产结构有所调整。

表 8 公司资产结构 （单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	46.51	73.18	49.09	76.40	44.19	67.15
投资资产	3.07	4.83	3.32	5.17	2.89	4.39
委托贷款	1.90	2.99	1.50	2.33	10.30	16.65
其他类资产	12.07	19.00	10.35	16.10	8.43	12.80
其中：应收代偿款	7.13	11.22	6.32	9.84	4.48	6.80
合计	**63.55**	**100.00**	**64.26**	**100.00**	**65.80**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及提供资料，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 2019 年末，公司Ⅰ级资产余额为 47.48 亿元，Ⅱ级资产为 0.78 亿元，Ⅲ级资产为 12.85 亿元，总资产为 65.80 亿元，应收代偿款为 8.14 亿元。各项资产比例符合要求。Ⅰ级资产、Ⅱ级资产之和占资产总额扣除应收代偿款比例为 78.70%，符合不低于 70%的标准；Ⅰ级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例为 77.42%，符合不低于 20%的标准；Ⅲ级资产占资产总额扣除应收代偿款后为 20.95%，符合不高于 30%的标准。

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。基于支付日常所需资金及担保代偿款等因素的考虑，公司货币资金规模较充足。截至 2019 年末，公司货币资金余额 44.19 亿元，占资产总额的 67.15%。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 2019 年末，公司理财产品投资为 1.28 亿元，计入其他流动资产会计科目项下。截至 2019 年末，公司存出担保保证金余额 2.79 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；2019 年根据发展要求加大委托贷款发展力度，委托贷款规模明显增长，但未来公司不会持续大幅扩大委托贷款业务规模。截至 2019 年末，公司委托贷款余额为 10.30 亿元，占资产总额的 15.65%，其中长期委托贷款 9.60 亿元，计入其他非流动资产项下，一年内到期的长期委托贷款余额 0.70 亿元，计入一年内到期的非流动资产项下。截至 2019 年末，公司长期股权投资 1.61 亿元，是对四川发展国惠小额贷款有限公司的股权投资。

4. 盈利能力

公司营业收入以担保费收入为主，2017－2019 年，公司营业收入呈持续上升态势，净利润呈波动上升态势，整体盈利能力一般。

2019 年，得益于担保业务规模较好发展，公司营业收入持续增长且增速有所加快。2019 年，公司实现营业总收入 1.68 亿元，主要来自担保

费收入和服务性代偿资金占用费；其中担保费收入 1.55 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，主要系委托贷款规模的增加所致；2019 年，公司实现投资收益 1.30 亿元，主要为委托贷款投资收益和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。

表 9　公司盈利情况　（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
营业收入	1.03	1.04	1.68	0.84
其中：担保费收入	0.93	1.01	1.55	0.81
服务性代偿资金占用费收入	0.10	0.02	0.13	0.03
营业总成本	1.19	1.44	2.06	0.53
其中：资产减值损失	0.36	0.71	1.12	0.00
提取保险合同风险准备金净额	0.27	0.39	0.75	0.45
业务及管理费（亿元）	0.54	0.33	0.17	0.06
净利润	0.31	0.16	0.37	0.56
费用收入比	52.58	32.12	9.87	7.35
资产收益率	0.49	0.25	0.57	0.85
净资产收益率	0.52	0.27	0.62	0.93

资料来源：公司审计报告及提供资料，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。2019 年，公司营业总成本为 2.06 亿元。2019 年，公司提取保险合同准备金净额为 0.75 亿元，包括未到期责任准备金 0.27 亿元和担保赔偿准备金 0.48 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。2019 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。2019 年，公司管理费支出 0.42 亿元；费用收入比为 12.99%。公司资产减值损失主要为计提的应收代偿款坏账准备；2018 年，公司计提资产减值损失 0.71 亿元，同比大幅增长 96.01%，主要系针对应收代偿款计提的坏账损失规模大幅增加所致；

2019 年，由于营业总收入和投资收益的增速高于营业总成本增速，公司净利润较上年度明显增长，盈利水平得到提升。2019 年，公司实现净利润 0.37 亿元，资产收益率和净资产收益率分别为 0.57%和 0.62%。

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 0.84 亿元，以担保费收入为主；实现净利润 0.56 亿元。

5.　资本充足率及代偿能力

近年来随着担保责任余额增长，公司融资性担保放大倍数随之上升；公司净资本余额呈持续增长态势；公司代偿能力极强。

公司面临的偿付压力主要来自于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果公司不能足额追偿，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、现金流等因素的影响。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。

根据公司财务报表估算，2019 年末公司净资本为 53.30 亿元；净资本比率为 88.39%。2019 年，公司担保业务规模持续增长，净资本担保倍数均有所上升，截至 2019 年末，净资本担保倍数为 3.02 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 2019 年末，公司净资本覆盖率为333.06%，公司净资本对担保业务组合风险的覆盖程度高。

2017－2019 年，公司代偿准备金率呈持续下降态势，各项准备金对公司当期代偿规模覆盖程度较好。

表 10　公司资本充足性和代偿能力　（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
担保在保余额	144.69	137.69	160.77	204.30
净资产	59.90	59.93	60.30	60.86
净资本	51.59	52.95	53.30	/
融资性担保放大倍数	1.27	1.89	2.67	2.90
净资本担保倍数	1.48	2.14	3.02	/
净资本/净资产比率	86.12	88.36	88.39	/
净资本覆盖率	659.55	460.93	333.06	/
代偿准备金率	45.53	21.81	5.86	4.70

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

截至报告出具日，公司实收资本为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。

6. 或有事项

截至 2020 年 6 月末，公司不存在担保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。

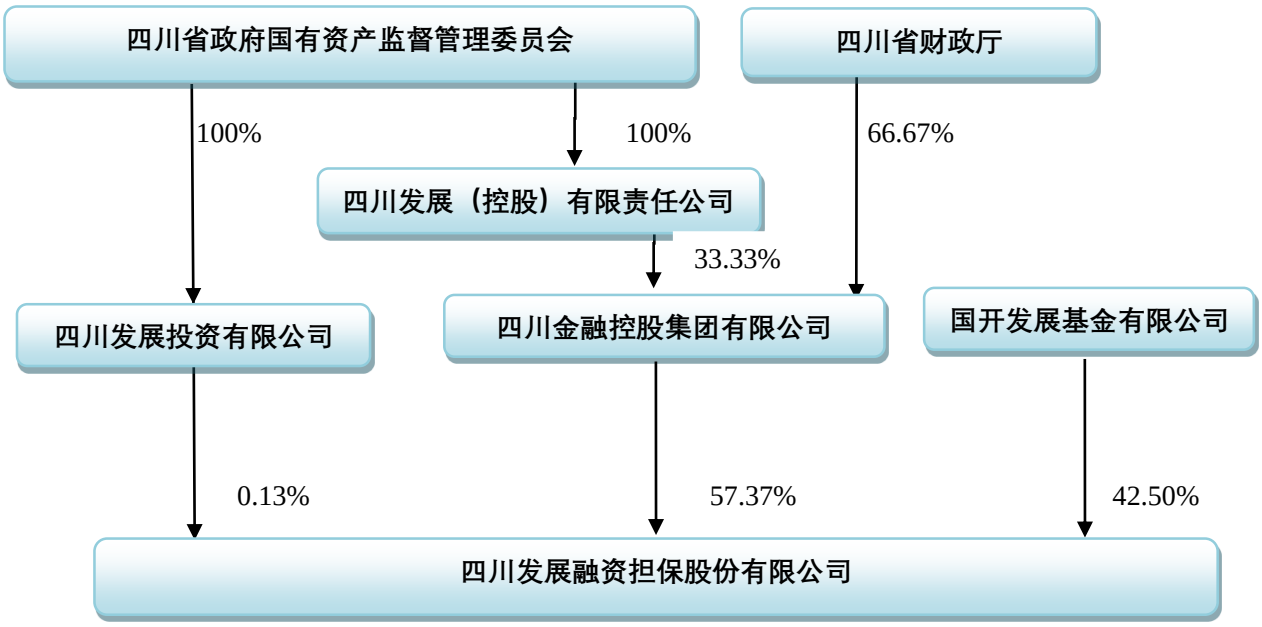
九、结论

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；2020 年 7 月，公司控股股东四川金融控股集团实际控制人变更为四川省财政厅，公司实际控制人变更为四川省财政厅；近年来，公司担保业务风险得到有效管控，当期担保代偿率保持较低水平，净资本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，公司债券担保业务规模较大、担保业务客户和行业、区域集中风险高、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，随着公司业务的逐步发展和股东与政府对公司的持续支持，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”。

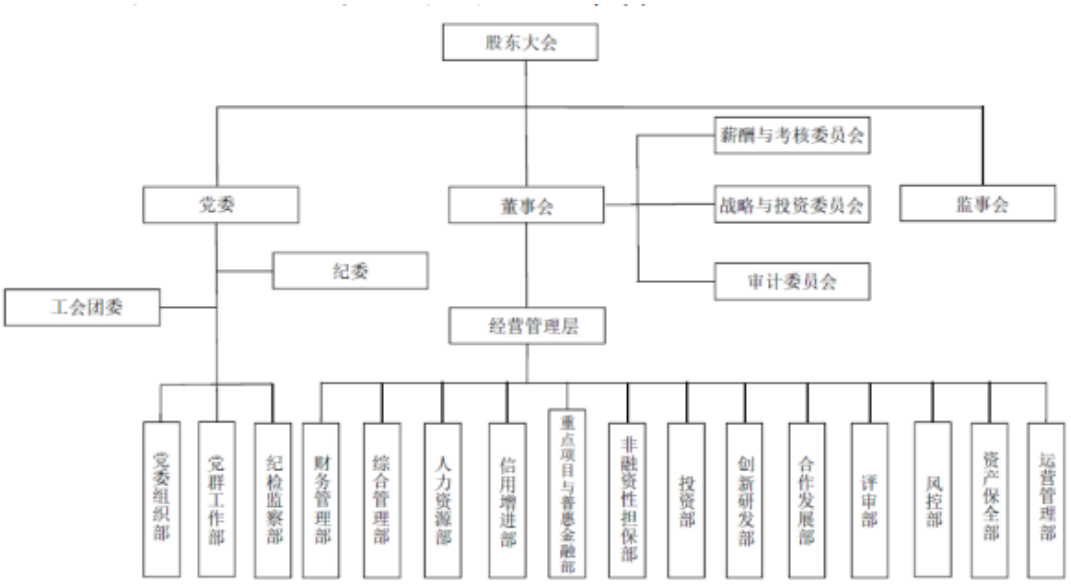
综上，联合资信认为，公司的主体违约风险极低，因此评定公司主体信用等级为“AAA”。

附件 1-1　截至 2020 年 7 月末四川发展融资担保股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年 8 月末四川发展融资担保股份有限公司组织架构图



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 1－6 月
财务及业务数据				
资产总额（亿元）	63.55	64.26	65.80	66.92
所有者权益（亿元）	59.90	59.93	60.30	60.86
净资本（亿元）	51.59	52.95	52.61	/
营业收入（亿元）	1.03	1.04	1.68	0.84
利润总额（亿元）	0.69	0.52	0.96	0.75
期末在保余额（亿元）	76.17	113.21	160.77	204.30
财务及业务指标				
实际资产负债率（%）	2.02	2.46	3.05	3.15
资产收益率（%）	0.49	0.25	0.57	0.85
净资产收益率（%）	0.52	0.27	0.62	0.93
单一客户集中度（%）	16.69	23.03	22.89	22.67
前十大客户集中度（%）	81.92	137.34	160.04	140.55
融资性担保放大倍数（倍）	1.27	1.89	2.67	2.90
净资本担保倍数（倍）	1.48	2.14	3.02	/
净资本/净资产比率（%）	86.12	88.36	88.39	/
净资本覆盖率（%）	659.55	460.93	333.06	/
代偿准备金率（%）	45.53	21.81	5.86	4.70
累计担保代偿率（%）	3.84	3.85	3.73	3.71
当期担保代偿率（%）	2.90	3.94	1.44	2.91

资料来源：公司审计报告及提供资料，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	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
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
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×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
融资性担保放大倍数	融资担保余额/（净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资）
净资本担保倍数	期末担保责任余额/净资本
实际资产负债率	（负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金）/资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

附件 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。