信用等级公告

联合〔2020〕1769 号

联合资信评估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及其相关存续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

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十三日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司
2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AA⁻	稳定	AA⁻	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：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

跟踪评级时间：2020 年 6 月 23 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

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb+		评级结果	AA-
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				4

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

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基础设施建设投资主体。跟踪期内，公司获得南溪区政府在项目资本金注入、财政补贴和税费减免等方面的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、利润总额对政府补助依赖性大、对外担保规模较大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，有助于降低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。

宜宾市南溪区经济的稳定发展为公司提供了较好的外部环境，南溪区工程代建业务的持续推进对公司未来收入形成支撑，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司的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。

优势

1. 公司是宜宾市南溪区主要的基础设施建设投资主体，跟踪期内，公司获得南溪区政府在项目资本金注入、财政补贴和税费减

分析师： 薛琳霞　汪宜徽　唐嵩

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

免等方面的支持。

2. “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，显著提升了公司存续债券本息偿付的安全性。

关注

1. 宜宾市南溪区财政实力较弱，财政收入结构一般，且债务负担较重。
2. 公司资产主要由存货和其他应收款构成，存货中土地抵押比率高且大量已完工项目持续挂账，其他应收款规模较大对公司资金形成明显占用，公司资产流动性较弱。
3. 公司利润总额对政府补助依赖性较大。
4. 公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
现金类资产（亿元）	6.06	7.25	10.65
资产总额（亿元）	79.00	94.48	106.79
所有者权益（亿元）	34.43	38.98	45.45
短期债务（亿元）	8.26	6.06	22.77
长期债务（亿元）	16.69	28.64	15.24
全部债务（亿元）	24.95	34.71	38.01
营业收入（亿元）	2.90	2.82	3.29
利润总额（亿元）	1.26	1.34	1.22
EBITDA(亿元)	1.47	1.53	1.44
经营性净现金流（亿元）	-1.45	-2.31	1.81
现金收入比（%）	100.92	135.11	181.84
营业利润率（%）	33.41	2.57	0.35
净资产收益率(%)	3.25	2.88	2.14
资产负债率(%)	56.41	58.74	57.44
全部债务资本化比率(%)	42.01	47.10	45.54
流动比率(%)	175.96	199.53	199.25
速动比率(%)	50.23	61.55	73.05
经营现金流动负债比(%)	-3.49	-5.80	3.93
现金短期债务比(倍)	0.77	0.38	0.47
EBITDA 利息倍数(倍)	1.01	0.85	0.92
全部债务/EBITDA(倍)	17.03	22.73	26.48

公司本部			
项　目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额(亿元)	78.76	93.61	101.66
所有者权益(亿元)	34.45	39.03	41.21
全部债务(亿元)	11.08	15.93	15.23
营业收入(亿元)	2.69	2.55	3.25
利润总额(亿元)	1.27	1.39	1.31
资产负债率(%)	56.26	58.31	59.46
全部债务资本化比率(%)	24.34	28.99	26.98
流动比率(%)	176.14	202.18	190.78
经营现金流动负债比(%)	-3.31	-5.45	3.86

注:1. 其他应付款与长期应付款中有息债务部分按期限分别计入长、短期债务;2. 分项加总与合计数不相等系四舍五入所致

主体评级历史：

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	2019/06/21	赵起锋 唐　嵩	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	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、准确性和完整性要求。

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
2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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”）及其存续债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司经营范围未发生变更，股权结构发生变更。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”）。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 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，注册资金 1.18 亿元。截至 2019 年底，公司注册资本为 61400 万元，实收资本为 50000 万元[1]。龙投发展持有公司 81.43%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 18.57%股权，宜宾市南溪区国有资产监督管理和金融工作局为公司实际控制人。

截至 2019 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 8 家子公司。

截至 2019 年底，公司资产总额 106.79 亿元，所有者权益合计 45.45 亿元（其中少数股东权益 2.15 亿元）；2019 年公司实现营业收入 3.29 亿元，利润总额 1.22 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、存续债券及其募集资金使用情况

截至报告出具日，“18 财源债 01/18 南溪 01”和“18 财源债 02/18 南溪 02”债券余额 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　跟踪评级债券概况（亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
18 财源债 01/18 南溪 01	6.00	2018/07/24	7	8.10
18 财源债 02/18 南溪 02	6.00	2018/11/28	7	8.10

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“18财源债01/18南溪01”和“18财源债02/18南溪02”分别于2018年7月和11月发行，期限为7年，发行金额均为6.00亿元，按年付息，分期还本，在债券存续期的第3-7年，每年偿还20%的本金。“18财源债01/18南溪01”和“18财源债02/18南溪02”募集资金中3.40亿元用于宜宾市南溪区城市停车场项目，5.00亿元用于城乡供排水一体化项目建设，其余的3.60亿元用于补充流动资金。截至2019年底，上述债券募集资金已全部使用完毕。截至2019年底，公司募投项目中城市停车场项目已投资3.66亿元，2020年计划投资1.30亿元；城乡供排水一体化项目已投资5.39亿元，2020年计划投资2.10

[1] 2018 年 3 月 20 日公司股东作出决议，同意公司注册资本由 11800 万元变更为 61400 万元，其中南溪区财政局增加出资 38200 万元，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宜宾市财政局以货币和实物对公司 50000 万元的出资。

亿元。

表2　截至2019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	2020年计划投资
城市停车场	4.97	3.66	3.40	1.30
城乡供排水一体化	7.41	5.39	5.00	2.10
合计	**12.38**	**9.05**	**8.40**	**3.40**

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

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

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 3　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

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

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016－2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，

占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

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

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

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

2. 宏观政策环境

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

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

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

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

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

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

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（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

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

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

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

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

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

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

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

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

表 4　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

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

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

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

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

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

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

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，宜宾市南溪区经济稳步增长，一般预算收入同比增长，上级财政对南溪区支持较大，但南溪区财政实力较弱，政府债务负担重。

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， 2019年全区实现地区生产总值179.26亿元，比上年增长8.80%，其中，第一产业增加值27.60亿

元，增长 3.60%；全社会固定资产投资增长 13.50%；规模以上工业增加值增长 10.40%；建筑业总产值 62.95 亿元，增长 50.00%；城镇居民人均可支配收入 36379 元，增长 10.10%；农村居民人均可支配收入 17215 元，增长 10.30%；招商引资到位市外资金 76.65 亿元，到位省外资金 47.06 亿元，新兴产业投资 10.65 亿元，新签约项目协议总投资 122.10 亿元。

根据宜宾市南溪区《2019 年财政预算执行情况及 2020 年财政预算草案的报告》，2019 年南溪区一般公共预算收入为 10.67 亿元，同口径增长 6.00%，其中税收收入完成 5.59 亿元，同比增长 7.98%，税收占一般公共预算收入比重为 52.39%。非税收入完成 5.07 亿元，同比增长 3.90%；南溪区政府性基金预算收入完成 15.50 亿元，增长 76.59%；上级补助收入 15.49 亿元，占南溪区可控财力的比重大。

截至 2019 年底，宜宾市南溪区政府债务限额 55.94 亿元，政府债务余额 50.47 亿元，整体债务负担较重。

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，项目来源稳定，跟踪期内，公司获得南溪区政府在项目资本金注入、财政补贴和税费减免等方面的支持。

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。

除公司外，南溪区主要平台公司包括股东龙投发展和宜宾罗龙工业集中区投资开发有限责任公司，其中龙投发展主要负责南溪区内投资与资产经营管理、建筑施工；宜宾罗龙工业集中区投资开发有限责任公司负责罗龙工业区基础设施投资。上述平台与公司业务重叠较少，不构成竞争关系。

跟踪期内，公司获得南溪区政府在项目资本金注入、财政补贴和税费减免等方面的支持。2019 年，根据南财发〔2019〕21 号，南溪区财政局拨付给公司棚户区改造项目资本金，公司资本公积增加 1.12 亿元；根据南财发〔2019〕46 号和南财发〔2019〕47 号，南溪区财政局分别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”）罗龙安置房项目资本金 4.27 亿元和园区环境提升工程项目资本金 0.10 亿元，公司资本公积分别增加 2.18 亿元和 510.00 万元；2019 年，公司收到南溪区财政局补贴 1.04 亿元，计入“其他收益”；截至 2019 年底，公司应交税金 1.71 亿元，根据（2020）3 号文，公司相关税费由宜宾市南溪区财政局承担。

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码：G1051152200007760F），截至 2020 年 5 月 11 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、管理水平

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度以及管理体制等方面无重大变化。

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主体，收入主要来自工程建设。2019年，公司营业收入同比增长较快，综合毛利率同比有所下降。

2019年，公司实现营业收入3.29亿元，同比增长16.49%，增长主要来自新增土地转让业务收入，2019年收入主要构成为工程代建收入和土地转让收入，其中，工程代建收入2.22亿元，同比略有下降；2019年新增土地转让收入

0.87亿元，不具有可持续性；农产品销售收入85.62万元，同比大幅下降，主要系2019 年度未开展农产品的经销业务所致。

2019年公司综合毛利率为1.71%，同比下降2.25个百分点，主要系收入规模占比较高的土地转让业务毛利率为负所致；土地转让业务系配合区政府招商引资，公司在转让土地时以出让金的成本价进行转让，毛利率为负主要系公司取得土地使用权时交纳的各项税费所致。

表5 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务收入	**26977.21**	**95.50**	**5.48**	**31131.61**	**94.61**	**1.74**
工程代建	24226.88	85.77	5.36	22168.81	67.37	5.36
土地转让	--	--	--	8689.82	26.41	-2.88
农产品销售	2732.56	9.67	8.16	85.62	0.26	0.28
其他	17.77	0.06	-239.03	187.36	0.57	0.6
其他业务收入	**1270.16**	**4.50**	**-28.43**	**1774.12**	**5.39**	**1.11**
合计	**28247.37**	**100.00**	**3.96**	**32905.73**	**100.00**	**1.71**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

工程代建

公司工程代建业务受南溪区人民政府委托，按照成本加成进行回购，加成比例每年协定一次。跟踪期内，公司工程代建收入同比略有下降，回款情况良好；但近年来大量完工项目成本挂账。在建拟建投资压力不大，但部分项目为自营，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2019年《收入确认通知》，公司将南溪职业高级中学校新建工程、南溪滨江四期防洪堤一二期工程办理竣工决算，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，2019年确认工程代建收入2.22亿元，毛利率为5.36%，当年回款3.60亿元（包含以前代建项目回款）。截至2019年底，公司账面尚有20亿元代建项目已完工未结算，《代建协议书》中未对回购周期进行约定。

截至2019年底，公司主要代建项目计划总投资22.31亿元，已完成投资17.52亿元，2020年和2021年分别计划投资4.07亿元和0.70亿元。

表6 截至2019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	2020 年计划投资	2021 年计划投资
四川省 2014 年第一批危旧房棚户区改造项目	14.06	13.24	0.70	--
南溪区 2016 年市中心城区棚改项目	6.38	3.68	2.00	0.70
南溪区 2017 年度中心城区棚改项目	1.87	0.60	1.37	--
合计	**22.31**	**17.52**	**4.07**	**0.70**

资料来源：公司提供

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2019年底，停车场项目总投资4.97亿元，已完成投资3.66亿元，2020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5.39亿元，2020年计划投资2.10亿元。

拟建项目方面，截至2019年底，公司主要拟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，均为公司自建的经营性项目。其中，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，2020、2021年分别投资0.43亿元和0.22亿元；项目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。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，2020、2021年分别投资0.29亿元和0.16亿元；项目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。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。

（2）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，公司前期投入计入公司“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 7　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%
	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 56.6%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 56.6%的收益分配权

资料来源：公司提供

截至2019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。

2019年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、土地性质影响较大，存在不确定性。

（3）土地转让业务

为配合城市规划调整及区政府招商引资的需求，2019 年公司将账面 1 宗土地原价转让给当地开发商，确认营业收入 0.87 亿元，对公司当年的收入贡献大，但该业务持续性不强，且不贡献利润。

（4）农产品销售

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。2019 年，公司实现农产品销售收入 85.62 万元，同比下降 96.87%，毛利率为 0.28%，主要系 2019 年度未开展农产品的经销业务所致。

（5）其他业务

公司其他业务包括房屋租赁、担保和农业机械租赁等业务。2019 年，公司其他业务实现收入 1774.12 万元，毛利率为 1.11%。

3. 未来发展

作为南溪区最大的国有独资企业，未来公司将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2019年合并财务报表，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审计结论。

截至2019年底，公司合并范围包括8家子公司，较上年底增加4家均为投资设立，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。

截至2019年底，公司资产总额106.79亿元，所有者权益合计45.45亿元（其中少数股东权益2.15亿元）；2019年公司实现营业收入3.29亿元，利润总额1.22亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，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，其他应收款对公司资金形成占用，存货中土地抵押比率高且大量已完工项目持续挂账；非流动资产以投资性房地产和在建工程为主。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019年底，公司资产总额106.79亿元，同比增长13.03%，主要系货币资金、其他应收款和存货增加所致。其中，流动资产占85.84%，非流动资产占14.16%，公司资产仍以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成（单位：亿元、%）

科目	2018年		2019年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.25	7.67	10.62	9.94
其他应收款	17.04	18.04	22.37	20.95
存货	54.93	58.14	58.06	54.37
流动资产合计	**79.44**	**84.08**	**91.67**	**85.84**
投资性房地产	4.33	4.59	4.31	4.04
在建工程	9.05	9.58	9.10	8.52
非流动资产合计	**15.04**	**15.92**	**15.13**	**14.16**
资产总额	**94.48**	**100.00**	**106.79**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：根据公司审计报告整理

流动资产

2019年底，公司流动资产为91.67亿元，较上年底增长15.39%，主要是货币资金和其他应收款增加所致。

2019年底，公司货币资金10.62亿元，较上年底增长46.46%，其中，受限资金为801.23万元，为短期借款质押资金。

2019年底，公司其他应收款账面原值22.55亿元，计提坏账准备0.18亿元，账面净值22.37亿元，较上年底增长31.30%，主要系2019年新增对宜宾中卉发展股份有限公司（以下简称“中卉发展”）应收款项所致，中卉发展实际控制人为南溪区财政局。按账龄分析，1年以内的占25.56%，1~2年的占18.73%，3年以上的占55.71%。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，前五名应收单位余额占其他应收款总额的比例为80.8%，欠款集中度高，其他应收款对公司资金形成占用。

表 9　2019 年底公司其他应收款余额前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	占比	账龄
宜宾罗龙工业集中区投资开发有限责任公司	8.02	35.56	1 年以内、1~4 年
宜宾市南溪区国有土地上房屋征收与补偿中心	4.23	18.74	2~3 年、4~5 年
宜宾市南溪区农业农村局	2.60	11.53	1~2 年
宜宾中卉发展股份有限公司	2.39	10.59	1 年以内
宜宾市南溪区财政局	0.99	4.38	1 年以内
合计	**18.22**	**80.80**	--

资料来源：公司审计报告

2019年底，公司存货58.06亿元，较上年底增长5.69%，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86.34%）和拟开发土地（占13.62%）构成；开发成本主要包括公司代建的基础设施29.20亿元、安置房项目20.90亿元，其中已完工未结算项目20.00亿元，占开发成本39.90%；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6.33亿元，抵押比率高。

非流动资产

2019年底，公司非流动资产15.13亿元，较上年底增长0.56%，主要由投资性房地产（占比28.49%）和在建工程（占比60.15%）组成。

2019年底，公司投资性房地产4.31亿元，较上年底下降0.62%。公司投资性房地产主要为可用于出租的房产，截至2019年底，公司投资性房地产累计计提折旧0.96亿元。

2019年底，公司在建工程9.10亿元，较上年底增长0.50%，主要由南溪区城乡供排水一体化工程（占59.23%）和南溪区城市停车场建设工程（占40.22%）组成。

截至2019年底，公司受限资产合计11.62亿元，占公司资产总额的10.88%，其中受限货币资金0.08亿元，为借款质押资金；存货中因抵押借款导致使用权受限的土地6.33亿元；固定资产受限0.38亿元，系用于借款抵押的房屋建筑物；投资性房地产受限4.83亿元，系用于借款抵押的房产。

3．所有者权益及负债

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，稳定性较好；公司债务规模有所上升，债务负担尚可。

所有者权益

2019年底，公司所有者权益45.45亿元，较上年底增长16.59%，主要系资本公积和少数股东权益增加所致。公司所有者权益主要由实收资本（占比11.00%）、资本公积（占比60.59%）未分配利润（占比21.66%）和少数股东权益（占比4.73%）组成。

2019年底，公司资本公积27.54亿元，较上年底增长13.86%，增长主要来自财政局拨付的棚户改造项目资本金、安置房项目资本金和园区环境提升工程项目资本金。

2019年底，公司少数股东权益2.15亿，较上年底增加2.14亿元。主要系根据南财发[2019]46号，南溪区财政局拨付给控股子公司中源房产罗龙安置房项目资本金4.27亿元，计入公司少数股东权益2.09亿元。

负债

2019年底，公司负债总额61.34亿元，较上年底增长10.53%，其中流动负债占75.00%，非流动负债占25.00%，公司负债仍以流动负债为主。

2019年底，公司流动负债46.01亿元，较上年底增长15.56%，主要系预收款项和其他应付款增加所致。其中，短期借款0.89亿元，较上年底变化不大；2019年底公司新增预收款项1.65亿元，主要系收到子公司中源房产公司预付的工程款；其他应付款41.76亿元，较上年底增长12.60%，主要系非金融机构借款及往来款增加所致，其他应付款主要由非金融机构借款（占52.72%）和往来款（占46.20%）构成，其中非金融机构借款已调至有息债务核算。

2019年底，公司非流动负债15.33亿元，较上年底下降2.24%，主要由长期借款（占比

14.20%）、应付债券（占比77.79%）和长期应付款（占比7.43%）组成。2019年底，公司长期借款2.18亿元，较上年底下降17.35%；公司应付债券11.93亿元，包括“18财源债01/18南溪01”和“18财源债02/18南溪02”；长期应付款1. 14亿元，较上年底无变化。

2019年底，公司全部债务38.01亿元，较上年底增长9.52%。其中，短期债务占59.90%，长期债务占40.10%。债务指标方面，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均较2018年底有所下降，2019年底上述指标分别为57.44%、25.11%和45.54%。从有息债务到期分布情况来看，2020－2022年，公司到期有息债务规模分别为1.91亿元、4.31亿元和5.60亿元。

表10　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
短期债务	6.06	22.77
长期债务	28.64	15.24
全部债务	34.71	38.01
资产负债率	58.74	57.44
全部债务资本化比率	47.10	45.54
长期债务资本化比率	42.35	25.11

资料来源：根据审计报告整理

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入增长较快，利润总额依赖政府补助。

2019年，公司实现营业收入3.29亿元，同比增长16.49%；同期公司营业成本3.23亿元，同比增长19.21%。2019年，公司营业利润率为0.35%，较2018年下降2.22个百分点。

表11　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	2.82	3.29
营业成本	2.71	3.23
其他收益	0.50	1.04
利润总额	1.34	1.22
营业利润率	2.57	0.35
总资本收益率	1.52	1.17
净资产收益率	2.88	2.14

资料来源：根据审计报告整理

从期间费用来看，2019年，公司期间费用960.47万元，同比增长24.78%，主要为管理费用。公司期间费用占营业收入的比重为2.92%，较2018年增加0.20个百分点。

2019年，公司利润总额1.22亿元，同比下降8.82%；其他收益1.04亿元，较上年增长107.51%，全部为政府补助。

从盈利指标来看，2019 年公司总资本收益率和净资产收益率较上年均有所下降，分别为1.17%和 2.14%。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司收入实现质量较好，经营活动现金流量净额由负转正，但考虑到公司在建项目投资压力大，公司仍需依赖筹资活动弥补资金缺口。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入 7.18 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 5.98 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 1.20 亿元，主要为收到的政府补助。2019 年，公司经营活动现金流出量 5.37 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 4.82 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 0.45 亿元，主要为往来款。2019 年，公司经营活动现金流量净额 1.81 亿元。从收入实现质量来看，2019 年公司现金收入比为 181.84%，收入实现质量好。

表12　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	13.25	7.18
经营活动现金流出量	15.56	5.37
经营活动产生的现金流量净额	-2.31	1.81
投资活动产生的现金流量净额	-8.92	-0.62
筹资活动产生的现金流量净额	11.91	2.60
现金收入比	135.11	181.84

经营现金流动负债比	-5.80	3.93

资料来源：根据审计报告整理

投资活动方面，2019 年公司投资活动现金流出 0.62 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 0.22 亿元，投资支付的现金 0.37 亿元。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-0.62 亿元。

筹资活动方面，2019 年公司筹资活动现金流入 19.25 亿元，其中取得借款收到的现金 0.91 亿元；收到其他与筹资活动有关的现金 18.34 亿元，包括收到其他单位借款和财政拨入的资本金。公司筹资活动现金流出 16.65 亿元，主要是偿还其他单位借款和融资服务费。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额 2.60 亿元。

6. 偿债能力

公司偿债指标较弱，考虑到公司作为宜宾市南溪区主要的基础设施建设投资主体，南溪区政府对公司的持续支持，公司整体偿债能力较强。

短期偿债能力方面，2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 199.25%和 73.05%，其中，流动比率与 2018 年底保持稳定，速动比率较 2018 年底提高 11.5 个百分点。2019 年，公司经营活动现金流量净额较小，经营现金流动负债比为 3.93%，对流动负债保障能力较弱。2019 年底，公司现金类资产 10.65 亿元，为同期短期债务的 0.47 倍，公司短期偿债能力指标较弱。

长期偿债能力方面，2019 年底，公司 EBITDA 为 1.44 亿元，较上年底下降 5.99%；全部债务/EBITDA 为 26.48 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力弱；EBITDA 利息倍数为 0.92 倍，公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2019 年底，公司对外担保余额 25.61 亿元，担保比率 56.35%，担保比率高。被担保对象包括龙投发展、宜宾市南溪区供水排水有限公司和宜宾市南溪区华丰园林工程有限公司，明细见附件 1-4。被担保方主要为宜宾市国有企业或行政事业单位，目前经营情况正常。但公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

截至 2019 年底，公司获得银行授信额度为 9.20 亿元，已使用额度 8.73 亿元。公司间接融资渠道亟待拓宽。

7. 母公司财务分析

公司资产和营业收入主要来自于母公司，母公司负债水平较高。

2019 年底，母公司资产规模为 101.66 亿元，较 2018 年底增长 8.59%。其中，流动资产为 86.27 亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成。非流动资产主要由投资性房地产和在建工程构成。

2019 年底，母公司所有者权益为 41.21 亿元，较 2018 年底增长 5.58%。其中，实收资本占 12.13%，资本公积占 61.42%，未分配利润占 24.22%。母公司所有者权益较为稳定。

2019 年底，母公司负债为 60.45 亿，较 2018 年底增长 10.75%，负债结构以流动负债为主。其中，流动负债主要为其他应付款。母公司 2019 年底资产负债率为 59.46%，较 2018 年底有所上升，母公司负债水平较高。

2019 年，母公司实现营业收入 3.25 亿元，利润总额 1.31 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

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”债券余额合计 12.00 亿元。2019 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为 1.44 亿元、7.18 亿元和 1.81 亿元，分别为待偿还债券余额的 0.12 倍、0.60 倍和 0.15 倍，对上述债券保障能力一般。“18 财源债 01/18 南溪 01”和“18 财源债 02/18 南溪 02”设有分期偿还条款，单年最高偿付本金 2.40 亿元，2019 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为每单年最高偿还本金的 0.60 倍和 2.99 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对“18财源债01/18南溪01”和“18财源债02/18南溪02”债券余额的保障能力较好，上述债券设置了本金分期偿付条款，有助于降低公司的集中兑付压力。

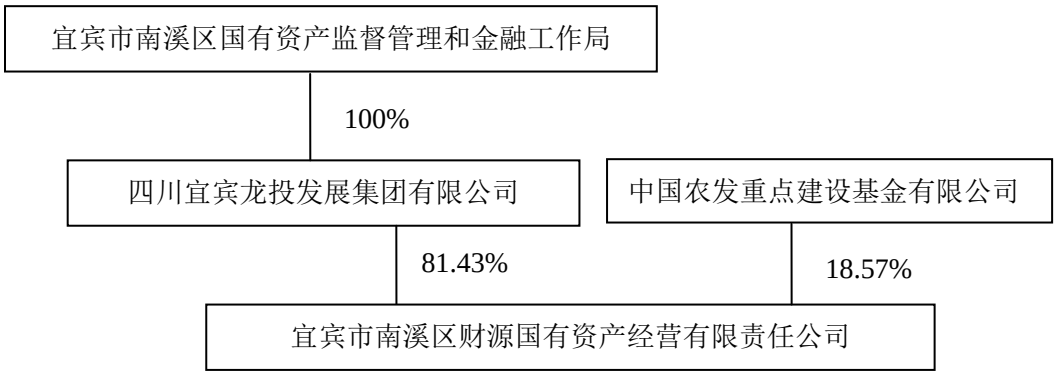
公司募投项目包括宜宾市南溪区城市停车场项目和城乡供排水一体化项目。停车场项目建设周期2年，总投资4.97亿元，截至2019年底，已完成投资3.66亿元，2020年计划投资1.30亿元，项目建成后，通过停车位收费和配套商业用房出租获取收益，预计债券存续期内，停车场建设项目可得项目收入合计7.28亿元；供排水项目建设周期2年，总投资7.41亿元，已完成投资5.39亿元，项目建成后，通过销售生活用水和污水处理获取收益，2020年计划投资2.10亿元，预计债券存续期内，城乡供排水一体化项目可得项目收入合计8.43亿元。

“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。

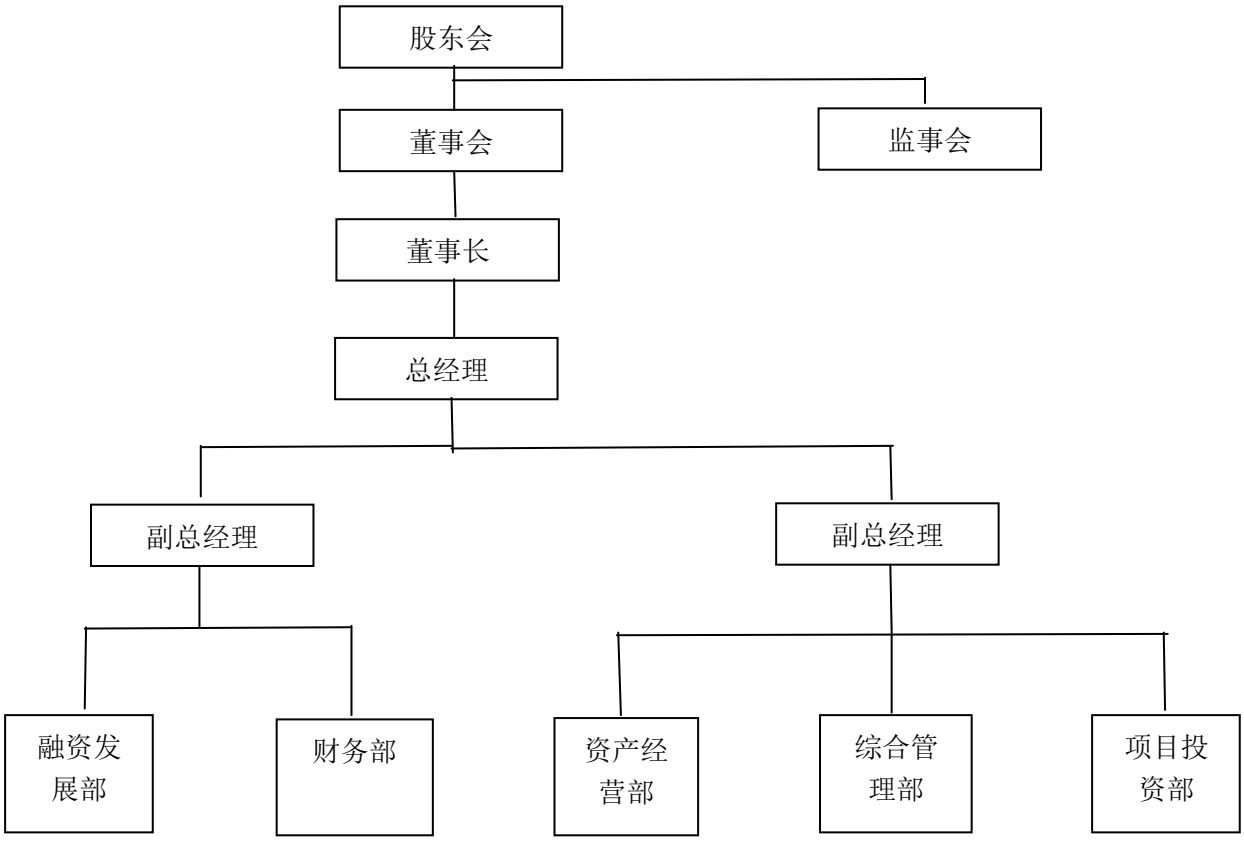
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{-}，“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 2019 年底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年底公司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
宜宾市南溪区溯源农业投资开发有限公司	农业种植	5000.00	100.00	投资设立
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
宜宾市南溪区溯源农产品有限责任公司	农产品加工销售	50.00	100.00	投资设立
宜宾市南溪区益耕农机专业合作社	农业农机	200.00	100.00	投资设立

注：本期设立的控股子公司宜宾市南溪区溯月旅游景区开发有限责任公司，截至 2019 年底，尚未实际开展经营业务，未建账核算，不纳入合并范围。资料来源：公司审计报告。

附件 1-4 2019 年底公司对外担保情况

序号	担保类型	被担保人	担保金额（万元）	期限
1	保证	四川宜宾龙投发展集团有限公司	50000.00	2018.6.6-2026.6.5
2	保证	四川宜宾龙投发展集团有限公司	44000.00	2018.6.22-2026.6.21
3	抵押	四川宜宾龙投发展集团有限公司	16000.00	2016.12.8-2028.12.7
4	保证+抵押	四川宜宾龙投发展集团有限公司	15000.00	2019.12.9-2020.12.30
5	保证+抵押	四川宜宾龙投发展集团有限公司	11000.00	2016.5.22-2021.5.21
6	保证+抵押	四川宜宾龙投发展集团有限公司	5000.00	2019.9.26-2020.9.26
7	抵押	宜宾垦升矿业有限公司	3000.00	2019.8.31-2022.8.30
8	保证+抵押	宜宾启源置业有限公司	3900.00	2019.6.26-2024.6.25
9	保证	宜宾市南溪区供水排水有限公司	30000.00	2019.8.5-2034.8.4
10	保证+抵押	宜宾市南溪区供水排水有限公司	1000.00	2019.6.21-2020.6.20
11	保证+抵押	宜宾市南溪区恒通交通投资有限公司	900.00	2018.11.30-2021.11.30
12	保证+抵押	宜宾市南溪区恒通交通投资有限公司	800.00	2018.7.27-2021.7.26
13	保证	宜宾市南溪区华丰园林工程有限公司	36000.00	2019.1.20-2025.1.17
14	保证	宜宾市南溪区华丰园林工程有限公司	3000.00	2019.9.3-2020.9.5
15	保证	宜宾市南溪区华丰园林工程有限公司	2000.00	2017.3.13-2020.3.12
16	抵押	宜宾市南溪区江峰资源开发有限公司	2000.00	2018.4.19-2020.4.18
17	抵押	宜宾市南溪区金江水务投资有限公司	4050.00	2016.5.12-2041.5.11
18	保证	宜宾市南溪区粮油购销有限公司	1734.00	2019.12.6-2020.12.4
19	保证+抵押	宜宾市南溪区粮油购销有限公司	1000.00	2019.12.12-2020.12.11
20	保证	宜宾市南溪区千福实业发展有限公司	10000.00	2017.12.30-2025.12.30
21	保证+抵押	宜宾市南溪区千福实业发展有限公司	2500.00	2019.7.2-2020.7.1
22	保证	宜宾市南溪区兴南资源开发有限公司	2000.00	2017.7.26-2020.7.26
23	保证	宜宾市南溪区中和教育文体发展有限公司	7231.20	2017.5.8-2022.5.18
24	抵押	宜宾仙源园林投资有限公司	270.00	2019.1.6-2020.1.5
25	抵押	宜宾昱隆建筑工程有限公司	1300.00	2019.1.30-2020.1.29
合计			**256115.20**	--

资料来源：公司审计报告

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	6.06	7.25	10.65
资产总额(亿元)	79.00	94.48	106.79
所有者权益(亿元)	34.43	38.98	45.45
短期债务(亿元)	8.26	6.06	22.77
长期债务(亿元)	16.69	28.64	15.24
全部债务(亿元)	24.95	34.71	38.01
营业收入(亿元)	2.90	2.82	3.29
利润总额(亿元)	1.26	1.34	1.22
EBITDA(亿元)	1.47	1.53	1.44
经营性净现金流(亿元)	-1.45	-2.31	1.81
财务指标			
销售债权周转次数(次)	79.00	86.46	15.89
存货周转次数(次)	0.04	0.05	0.06
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.03
现金收入比(%)	100.92	135.11	181.84
营业利润率(%)	33.41	2.57	0.35
总资本收益率(%)	1.88	1.52	1.17
净资产收益率(%)	3.25	2.88	2.14
长期债务资本化比率(%)	32.64	42.35	25.11
全部债务资本化比率(%)	42.01	47.10	45.54
资产负债率(%)	56.41	58.74	57.44
流动比率(%)	175.96	199.53	199.25
速动比率(%)	50.23	61.55	73.05
经营现金流动负债比(%)	-3.49	-5.80	3.93
现金短期债务比(倍)	0.77	0.38	0.47
全部债务/EBITDA(倍)	17.03	22.73	26.48
EBITDA 利息倍数(倍)	1.01	0.85	0.92

注：其他应付款和长期应付款中有息债务部分按期限分别计入长、短期债务；分项加总与合计数不相等系四舍五入所致

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	6.00	6.70	5.71
资产总额(亿元)	78.76	93.61	101.66
所有者权益(亿元)	34.45	39.03	41.21
短期债务(亿元)	7.90	0.25	0.00
长期债务(亿元)	3.18	15.68	15.23
全部债务(亿元)	11.08	15.93	15.23
营业收入(亿元)	2.69	2.55	3.25
利润总额(亿元)	1.27	1.39	1.31
EBITDA(亿元)	1.46	1.57	1.50
经营性净现金流(亿元)	-1.36	-2.12	1.74
财务指标			
销售债权周转次数(次)	--	--	16.99
存货周转次数(次)	0.03	0.05	0.06
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03
现金收入比(%)	102.26	141.43	135.04
营业利润率(%)	35.54	2.10	1.72
总资本收益率(%)	2.48	2.12	1.87
净资产收益率(%)	3.27	2.98	2.56
长期债务资本化比率(%)	8.46	28.67	26.98
全部债务资本化比率(%)	24.34	28.99	26.98
资产负债率(%)	56.26	58.31	59.46
流动比率(%)	176.14	202.18	190.78
速动比率(%)	49.99	61.06	62.46
经营现金流动负债比(%)	-3.31	-5.45	3.86
现金短期债务比(倍)	0.76	26.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.60	10.15	10.17
EBITDA 利息倍数(倍)	1.00	0.88	0.96

注：其他应付款与长期应付款中有息债务部分按期限分别计入长、短期债务

附件 4　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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 四川发展融资担保股份有限公司
2019 年主体长期信用评级报告

附件 6-1　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 6-2　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 6-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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

联合资信评估有限公司

承 诺 书

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

联合资信评估有限公司

二〇一九年十二月十日

信用等级公告

联合〔2019〕3410号

联合资信评估有限公司通过对四川发展融资担保股份有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定四川发展融资担保股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年十二月十日

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
2019年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2019年12月10日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	3
			风险管理	2
			经营分析	3
			未来发展	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	7
		资本结构	资本实力	2
			杠杆水平	1
			代偿能力	1
调整因素和理由				调整子级
股东支持：公司实际控制人为四川省国资委，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				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

分析师： 郎朗 凌子 朱晗

邮箱： lianhe@lhratings.com

电话： 010-85679696

传真： 010-85679228

地址： 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）

网址： www.lhratings.com

评级观点：

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

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

优势

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

关注

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

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

主要财务数据：

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

注：公司 2019 年三季度财务数据未经审计

数据来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

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

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

联合资信评估有限公司

二〇一九年十二月十日

声　明

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

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

四川发展融资担保股份有限公司
2019年主体长期信用评级报告

一、公司概况

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

表1　2019年9月末公司股东及持股情况　单位：%

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

数据来源：公司提供，联合资信整理

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

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

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

公司注册地址：成都市高新区交子大道177号中海国际中心1栋16楼。

公司法定代表人：陶用波。

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

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

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

2019年1—6月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019年1—6月，我国一般公共预算收入和支出分别为10.8万亿元和12.4万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6万亿元）较上年同期（7261亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019年1—6月，我国国内生产总值45.1万亿元，同比实际增长6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI温和上涨；PPI和PPIRM基本平稳；就业形势总体稳定。

表2　2016—2019年上半年我国主要经济数据

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

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率
4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速
5. 城镇登记失业率为期末值
资料来源：国家统计局、Wind

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

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设投资和房地产投资增速均有所回落。2019年1—6月，全国固定资产投资（不含农户）29.9万亿元，同比增长5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资18.0万亿元，同比增长5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019年1—6月，全国房地产开发投资6.2万亿元，同比增长10.9%，增速较1—3月回落0.9个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长4.1%，较上年同期明显下降，但在2018年年底全国人大授权国务院提前下达部分2019年度新增地方政府债务限额，今年

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

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

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

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

2. 担保行业发展

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

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

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

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

近年来，宏观经济增速放缓、银行业不良贷款率不断上升加大了担保公司面临的代偿风险，此外银行普遍收紧了银担合作渠道，降低担保机构授信额度，甚至有的银行暂停与民营担保机构的合作，加大了担保机构生存压力。受上述因素影响，加之国内资本市场的蓬勃发展，担保公司纷纷进行业务结构调整，部分实力较强的担保机构已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保公司。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益(包括个人投资者)。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。自 2009 年我国首家专门债券信用增进机构中债信用增进投资股份有限公司发起设立以来，活跃在资本市场上的金融担保公司（含增信公司）有几十家，多为资本规模在 20 亿元以上、具有省政府背景、专业化水平较高的金融担保公司，这对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。此外，低风险性质的非融资担保业务近年来也逐步得到重视，未来将成为担保机构拓展低风险业务的新选择。

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

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

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

3. 政策与监管

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

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

2015 年 8 月，国务院法制办公开了《融资担保公司管理条例（征求意见稿）》，2017 年 6 月经国务院常务会议审议通过，2017 年 8 月颁布并于 2017 年 10 月 1 日起正式实施。《融资担保公司监督管理条例》（以下简称"条例"）明确了融资担保公司的监督管理体系，强化了中央与地方政府的分层监管职责，并对设立融资担保公司及跨区域分支机构所需的准入条件、融资担保公司退出机制、融资担保公司开展业务的经营规则以及所承担的法律责任均予以了明确规定。此外，条例强化了融资担保公司在支持普惠金融、降低社会融资成本方面的地位，同时推动政府性融资担保公司体系的发展，建立政府、银行业金融机构、融资担保公司合作机制，进一步鼓励、支持融资担保公司为小微企业和"三农"提供融资担保服务。

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

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

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

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

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司是经四川省人民政府金融办公室批准成立的省级国有融资担保公司，目前注册资本为58.82亿元。2017年9月，公司原控股股东四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）将其持有的公司全部股权转让给四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”），四川金控为四川发展的全资子公司；公司实际控制人为四川省国资委，股权结构图见附录1。

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

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

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

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

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

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

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

2. 内部控制

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

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

总体看，公司不断完善组织架构设置，内控管理体系逐步健全。

3. 发展战略

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

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

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

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

四、业务经营分析

1. 经营概况

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

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

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

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

表3 担保业务发展情况 单位：亿元

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

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

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

2. 业务经营分析

（1）公司担保业务发展情况

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

2018年以来，公司建立直接融资担保业务项目储备库，并根据四川省委十一届三次全会提出的“一干多支”发展战略，发挥自身在四川省金融市场上的优势及影响力，通过提供金融增信和杠杆作用，拓宽地方平台公司的融资渠道和融资方式，提高融资额度，为地方经济稳步增长提供保障。重点布局成都市，并先后完成与锦江、武侯、温江等地区的业务营销，建全面覆盖、重点突出的直接融资项目储备库，储备项目规模约100亿元。2018年，公司新增债券担保客户2户，年度债券担保发生额6.00亿元。间接融资担保业务方面，公司根据宏观政策导向，积极开展中小微企业担保模式创新，主要表现在以下几个方面：与网金社合作基于ECDS（电子商业汇票系统）开展供应链商票背书保证业务，并制定相关业务白名单管理办法和操作指引；同国弘教育共同推进“投贷联动”的业务模式；不断加强与四川发展产业协同和四川金控金融协同项目。2018年，公司新增贷款担保客户16户，其中流动资金贷款担保15户；年度间接融资担保发生额15.93亿元。在非融资担保业务方面，公司主要支持四川省内重点项目，并通过以下方面在降低风险前提下开展业务：以国有企业、上市公司、优质主体评级的企业为依托，开展综合整体授信的批量式业务；与国惠小贷及绵阳商业银行确立“银行+小贷+履约保函”的批量式业务模式，并积极推进产品上线；此外，公司积极构建与资质较好的同业担保公司的业务合作模式，以提升风险判断能力，并降低业务风险。2018年，公司新增非融资担保客户4户，年度担保发生额0.07亿元。截至2018年末，公司共有在保客户数目152户；其中，融资类担保业务客户149户，包括债券担保12户、流动资金贷款担保105户、其余均为中长期贷款担保客户。截至2018年末，公司担保在保余额137.69亿元。其中，贷款（包括流动性贷款和中长期贷款）担保在保余额36.71亿元，以流动资金贷款为主；债券担保在保余额为99.60亿元，业务规模较上年末基本持平，占担保在保余额的72.34%，以企业债为主，担保债券发行人外部信用评级均为AA⁻及AA级别；其余均为履约保函担保（见表3）。

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

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

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

（2）投资及其他业务

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

公司于2017年开展委托贷款业务，业务规模较小。公司根据四川金控对于《关于担保公司开展委托贷款业务的建议》的批示及公司《委托贷款管理办法》获批为契机，开展委托贷款业务，贷款客户均为四川省内企业，且在严控风险的前提下稳步开展。截至2018年末，公司委托贷款余额1.50亿元，共2笔贷款，客户为国有控股及省内资质较好的民营企业，且均采取了应收账款、第三方连带责任的反担保措施。

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

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

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

五、担保业务风险管理分析

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

1．担保业务风险管理

● 项目受理及项目调查

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

● 项目评审及审批

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

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

● 项目保后、代偿及追偿处置管理

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

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

● 反担保管理

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

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

2．担保业务组合风险分析

（1）公司担保业务组合分析

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

亿元，其余主要为融资性贷款担保。

公司立足四川省区域内，服务客户主要面向四川省内中小微企业和民营企业，业务经营区域集中于成都市，并向省内各区县延伸。从担保行业分布来看，2017 年以来，由于大幅增长的债券担保主要集中在租赁和商务服务业，公司租赁和商务服务业担保业务余额占比较大。截至 2018 年末，公司第一大行业租赁和商务服务业担保业务余额占比 68.85%；前五大行业担保业务余额占比 89.91%，担保业务行业集中度处于较高水平（见表 4）。

表 4　前五大行业担保在保余额占比　　单位：%

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

数据来源：公司提供，联合资信整理

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

表 5　客户集中度　　单位：%

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

数据来源：公司提供，联合资信整理

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

表 6　2018 年末担保业务期限分布　单位：亿元、%

担保期限	担保在保余额	占比
6 个月及以内	1.11	0.80
6 个月-1 年（含）	9.09	6.60
1-2 年（含）	0.71	0.52
2-5 年（含）	43.41	31.52
5 年以上	83.38	60.55
合计	137.69	100.00

数据来源：公司提供，联合资信整理

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

表7 担保业务代偿率与回收率 单位：亿元、%

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

数据来源：公司提供资料，联合资信整理
注：因四舍五入效应致使数据加总存在一定误差

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

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

（2）公司委托贷款业务组合分析

公司于2017年开展委托贷款业务，业务规模较小。截至2018年末，公司委托贷款余额1.50亿元，共2笔，未计提减值准备。公司存续的委托贷款客户均为国有控股企业，采取的反担保措施均为应收账款、第三方连带责任保证，期限为3年期。目前，公司委托贷款未发生违约，相关信用风险可控。

2019年以来，公司委托贷款规模明显增长，截至2019年9月末，公司委托贷款余额10.30亿元，共6笔，其中新增委托贷款4笔，贷款期限为2年期和3年期。公司委托贷款客户均为四川省内国有控股企业，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。

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

六、财务分析

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

1. 资本结构

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

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

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

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

总体看，公司资本实力强，资产负债率低，财务杠杆水平不高。

2. 资产质量

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

表 8 资产结构

单位：亿元、%

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

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

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

公司Ⅰ级资产占比较高，主要为货币资金、商业银行理财产品及存出保证金。近年来，公司货币资金规模比较充足，这主要是基于支付日常所需资金及担保代偿款等因素的考虑。截至 2018 年末，公司货币资金余额 49.09 亿元，占资产总额的 76.40%。公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，其中其他货币资金为由四川发展集中管理的资金。公司理财产品投资不大，均为银行短期理财产品，交易对手均为省内城商行；截至 2018 年末，公司理财产品投资为 1.87 亿元，计入其他流动资产会计科目项下。截至 2018 年末，公司存出担保保证金余额 3.05 亿元，计入其他非流动资产会计科目项下。

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

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

偿款后的比例分别为79.53%及20.47%，无II级资产。

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

3. 盈利能力

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

表9 公司盈利情况 单位：亿元、%

项目	2016年	2017年	2018年
营业总收入	**0.96**	**1.03**	**1.04**
其中：担保费收入	0.93	0.93	1.01
营业总成本	**0.66**	**1.19**	**1.44**
提取保险合同准备金净额	0.29	0.27	0.39
营业税金及附加	0.03	0.02	0.01
管理费用	0.40	0.36	0.36
财务费用	-0.07	0.18	-0.03
资产减值损失	0.00	0.36	0.71
投资收益	0.03	0.80	0.86
营业利润	**0.33**	**1.64**	**0.48**
净利润	**0.18**	**0.31**	**0.16**
费用收入比	38.28	21.98	18.90
平均资产收益率	0.49	0.49	0.25
平均净资产收益率	0.53	0.52	0.27

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

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

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

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

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

4. 资本充足率及代偿能力

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

产质量与变现能力等因素。

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

表 10　公司现金流情况　　单位：亿元

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

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

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

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

表 11 资本充足性和偿债能力 单位：亿元、倍、%

项 目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
担保在保余额	79.63	144.69	137.69
净资产	59.59	59.90	59.93
净资本	54.45	51.59	52.95
净资产担保倍数	1.34	2.42	2.30
净资本担保倍数	1.46	2.80	2.60
净资本比率	91.37	86.12	88.36
净资本覆盖率	662.46	350.02	377.53

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

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

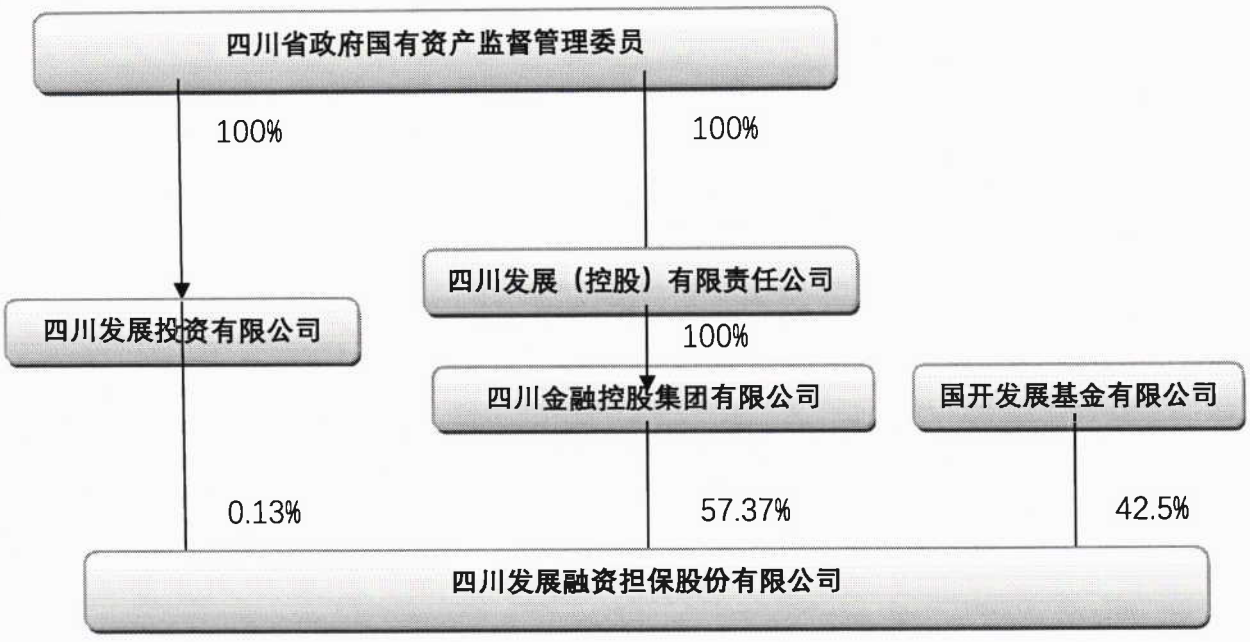
截至报告出具日，公司注册资本为 58.82 亿元，资本继续保持充足水平。但公司正处于快速成长期，担保业务尤其是金融担保业务的继续推进将使公司担保放大倍数进一步提高，对资本充足性的影响需予以关注。

七、结论

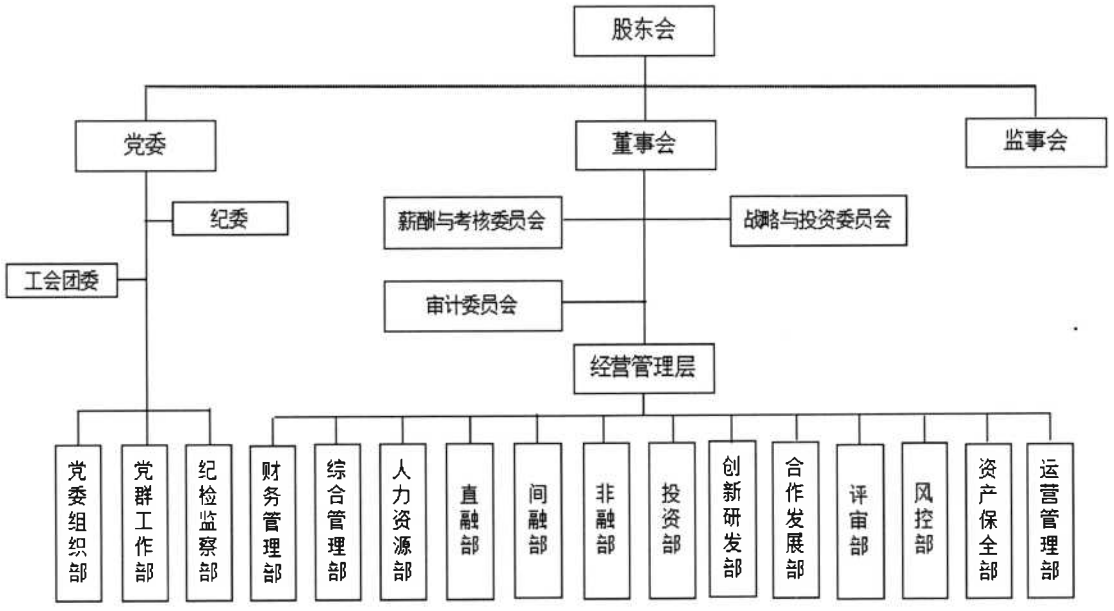
公司是经四川省人民政府金融办公室批准成立的省级国有融资担保公司。公司实际控制人为四川省国有资产监督管理委员会，政府及股东的潜在支持力度较大。近年来，公司逐步形成了适应自身发展阶段的内控与风险管理体系；业务经营区域以成都市为中心，并覆盖四川省内各市县，在四川省担保体系内具有较强的竞争力；公司资本规模较快提升，业务规模快速增长，担保业务发展空间较大；净利润增速较快，但盈利水平仍有待提高；资本保持充足水平。另一方面，公司担保业务以融资性贷款担保和债券担保业务为主，产品体系有待完善，且担保业务行业集中度较高；公司债券担保业务规模较大，在当前债券市场信用事件爆发频率不断升高的环境下，需关注其对公司债券担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

持因素以及自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时间的信用水平将保持稳定。

附录 1　2019 年 9 月末股权结构图



附录 2　2019 年 9 月末组织结构图



附录 3　主要财务指标及计算公式

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

注：担保业务组合风险价值是依据客户不同担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素评估得到

附录 4-1　金融担保机构信用等级的设置及含义

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

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

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

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

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

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

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

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

附录 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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

联合资信评估有限公司关于四川发展融资担保股份有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在四川发展融资担保股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

四川发展融资担保股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。四川发展融资担保股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，四川发展融资担保股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注四川发展融资担保股份有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现四川发展融资担保股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，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。