

信用等级公告

联合[2018] 3011 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拟发行的 2018 年第二期公司债券的信用状况进行综合分析和评估,确定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⁻,2018 年第二期宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司公司债券信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年十一月十六日



2018 年第二期宜宾市南溪区财源国有资产经营 有限责任公司公司债券信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA⁻
担保方主体长期信用等级：AAA
本期债券信用等级：AAA
评级展望：稳定

本期债券发行规模：6 亿元

本期债券期限：7 年

偿还方式：按年付息，分期还本

资金用途：宜宾市南溪区城市停车场建设项目、城乡供排水一体化项目以及补充流动资金

评级时间：2018 年 11 月 16 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
现金类资产(亿元)	5.91	5.63	6.06	7.73
资产总额(亿元)	60.58	73.12	79.00	84.15
所有者权益(亿元)	31.60	32.40	34.43	35.08
短期债务(亿元)	1.00	3.66	8.26	10.73
长期债务(亿元)	14.70	19.63	16.69	17.41
全部债务(亿元)	15.70	23.28	24.95	28.13
营业收入(亿元)	2.42	2.80	2.90	1.45
利润总额(亿元)	1.73	1.46	1.26	0.93
EBITDA(亿元)	1.89	1.66	1.47	--
经营性净现金流(亿元)	-0.15	-1.33	-1.45	-0.69
营业利润率(%)	44.30	45.75	33.41	56.64
净资产收益率(%)	4.64	3.92	3.25	--
资产负债率(%)	47.84	55.69	56.41	58.31
全部债务资本化比率(%)	33.20	41.82	42.01	44.51
流动比率(%)	300.61	215.03	175.96	173.78
经营现金流动负债比(%)	-0.84	-4.28	-3.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.32	14.06	17.03	--

注：其他应付款中有息债务部分按期限分别计入长、短期债务；
2018 年 1~6 月报表未经审计。

分析师

历 剑 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

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投资建设主体。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对其评级反映了公司基础设施建设业务在区域内的专营性以及外部支持等方面所具备的优势。同时，联合资信也关注到公司未来投资规模较大、资产流动性一般、短期偿债压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

宜宾市南溪区经济持续发展，为公司创造了良好的外部环境。未来随着本期债券募投项目以及其他经营性业务的开展，公司收入来源有望丰富，联合资信对公司评级展望为稳定。

本期债券设置分期偿还条款，有效降低了本期债券集中兑付压力。四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展担保”）为本期债券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，其对本期债券的担保，能显著提升本期债券本息偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况和担保方担保能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 近年来，宜宾市南溪区经济稳步增长，公司外部环境较好。
2. 公司是宜宾市南溪区主要的基础设施投资建设主体，在资本金及资产注入、财政补贴、政府性债务置换等方面获得较多外部支持。
3. 分期偿还条款的设置缓解了本期债券本金集中兑付压力。
4. 四川发展担保为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了

本期债券的安全性。

关注

1. 南溪区财政实力较弱，财政收入结构一般，且债务负担重。
2. 公司存货中含大量已完工未结算代建项目，且《项目代建协议书》中未对回款周期进行约定，对公司资金形成明显占用；存货中土地抵押比率高，公司资产流动性一般。
3. 公司经营活动现金持续净流出，在建、拟建项目规模较大，未来面临较大融资压力。
4. 本期债券发行对公司现有债务结构有一定影响；项目建设进度缓慢，募投项目实现预期收益存在一定不确定性。

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。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

2018 年第二期宜宾市南溪区财源国有资产经营 有限责任公司公司债券信用评级报告

一、主体概况

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”）前身为南溪县资产经营投资有限公司，由南溪县国有资产管理局、南溪县国土局、南溪县住房资金管理中心于 1998 年 9 月共同出资组建，初始注册资本为 100 万元。2007 年 3 月，宜宾市南溪县财政局（以下简称“南溪区财政局”）出资 11700 万元（其中货币出资 3527.20 万元，实物出资 8172.80 万元）对公司进行增资。2012 年 3 月，因南溪撤县设区，公司改为现名。截至 2017 年底，公司注册资本和实收资本均为 11800 万元，南溪区财政局持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

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，其中由南溪区财政局增加出资 38200 万元，中国农发重点建设基金有限公司增资 11400 万元。公司已就上述情况办理了工商变更登记手续。截止 2018 年 7 月 9 日，公司完成工商变更，南溪区财政局持有公司 81.43% 股权，中国农发重点建设基金有限公司持有公司 18.57% 股权，南溪区财政局仍为公司实际控制人。

公司经营范围：宜宾市南溪区人民政府授权的国有产权、国有资产（有形资产和无形资产）、资源性国有资产的管理和经营，政府性投资建设项目（含社会主义新农村建设、农业产业化、生态环境建设等项目）的投融资，土地整理开发，市政基础设施工程建设（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2018 年 6 月底，公司内设财务部、资产经营部、项目投资部、综合管理部和融资发展部；合并范围内子公司 4 家。

截至 2017 年底，公司资产总额 79.00 亿元，所有者权益 34.43 亿元；2017 年公司实现营业收入 2.90 亿元，利润总额 1.26 亿元。

截至 2018 年 6 月底，公司资产总额 84.15 亿元，所有者权益 35.08 亿元；2018 年 1~6 月公司实现营业收入 1.45 亿元，利润总额 0.93 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。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

2018 年公司获准发行不超过 12 亿元公司债券，并已于 2018 年 7 月发行“18 财源债 01” 6 亿元。本次公司拟发行 2018 年第二期宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司公司债券（以下简称“本期债券”），发行规模 6 亿元，期限 7 年。本期债券采用固定利率，按年付息，分期还本，在债券存续期第 3~7 年，每年偿还 20% 的本金。

四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展担保”）为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金规模及用途

本期债券拟募集资金总额为 6.00 亿元，其中 1.70 亿元用于宜宾市南溪区城市停车场建设项目（以下简称“停车场项目”），2.50 亿元用于南溪区城乡供排水一体化项目（以下简称“供水项目”），1.80 亿元用于补充流动资金。

表1 本期债券募集资金投资项目情况（单位：亿元，%）

资金用途	总投资	本期公司债 募集资金 使用额度	“18 财源债 01” 募集资 金使用额度	两期债券募 集资金占项 目总投资比
停车场项目	4.97	1.70	1.70	68.41

供水项目	7.41	2.50	2.50	67.48
补充流动资金	--	1.80	1.80	--
合计	12.39	6.00	6.00	--

资料来源：公司提供

注：部分数据差异系由数据四舍五入造成；两期债券募集资金包括本期债券募集资金和“18 财源债 01”募集资金

（1）停车场项目概况

停车场项目位于南溪区城区，实施主体为公司本部。根据四川众望安全环保技术咨询有限公司出具的可行性研究报告(以下简称“可研报告”)，该项目总用地面积 419.09 亩，地面总

建筑面积 23.33 万平方米，其中地下停车场建筑面积 19.47 万平方米，配套商业用房面积 3.86 万平方米，地面停车场面积 6.71 万平方米。规划建设停车场 25 个，停车位 7802 个。停车场预留充电设施安装位 3652 个，以应对新能源汽车充电所需。停车场项目计划总投资 49728.25 万元，建设周期两年。截至 2018 年 11 月，停车场项目已投资 3.02 亿元。

停车场项目审批情况见表 2。

表2 停车场项目审批情况

	审批部门	审批文件及文号
1	宜宾市南溪区发展和改革局	《宜宾市南溪区发展和改革局关于宜宾市南溪区城市停车场建设项目核准的批复》（南发改[2017]33号）
2	宜宾市南溪区环境保护局	《宜宾市南溪区环境保护局关于宜宾市南溪区城市停车场建设项目环境影响报告的批复》（南环建[2017]9号）
3	宜宾市国土资源局南溪分局	《宜宾市国土资源局南溪分局关于宜宾市南溪区城市停车场建设项目项目用地预审意见的复函》（南土资函[2017]17号）
4	宜宾市南溪区人民政府	《宜宾市南溪区人民政府关于实施宜宾市南溪区城市停车场建设项目的通知》（南府函[2016]211号）

资料来源：公司提供

（2）供水项目概况

根据可研报告，供水项目位于宜宾市南溪区，建设周期为 2 年，项目总投资 74144.00 万元。项目涉及的工程有：

①南溪区第三供水厂位于南溪区罗龙镇中池村，占地面积约 80.3 亩。本项目主要由以下三部分组成：A.净水厂设计总规模 9.0 万 m³/d；B.原水输水管线两根 DN800 管道；C.清水输水管线。

②九龙食品园区污水处理厂，处理规模为

39000m³/d。

③南溪区城市生活污水处理厂 III 期工程，处理规模为 15000m³/d。

④“十三五”农村饮水安全巩固提升工程规划的主要内容包括：改造配套工程 4 处、管网延伸 13 处、水质净化和管网设施改造、配套消毒设备等工程 4 处。

截至 2018 年 11 月，供水项目已投资 4.14 亿元。

供水项目审批情况见表 3。

表3 供水项目审批情况

	审批部门	审批文件及文号
1	宜宾市南溪区发展和改革局	《宜宾市南溪区发展和改革局关于宜宾市南溪区城乡供排水一体化项目可行性研究报告的批复》（南发改[2016]320号）
2	宜宾市南溪区环境保护局	《宜宾市南溪区环境保护局关于宜宾市南溪区城乡供水一体化项目环境影响报告的批复》（南环建[2016]106号）
3	宜宾市国土资源局南溪分局	《宜宾市国土资源局南溪分局关于宜宾市南溪区城乡供水一体化项目用地预审意见的复函》（南土资函[2016]168号）
4	宜宾市南溪区人民政府	《宜宾市南溪区人民政府关于实施宜宾市南溪区城市停车场建设城乡供排水一体化项目的通知》（南府函[2016]210号）

资料来源：公司提供

三、宏观经济和政策环境

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态

势、中国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同

时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017年中国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速实现2011年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领中国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对GDP增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。中国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018年上半年，中国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018年1-6月，中国一般公共预算收入和支出分别为10.4万亿元和11.2万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字7261.0亿元，较上年同期（9177.4亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018年1-6月，中国GDP同比实际增长6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI温和上涨，PPI和PPIRM均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018年1-6月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018年1-6月，中国固定资产投资（不含农户）29.7万亿元，同比增长6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但2018年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致2018年3月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018年1-6月，中国社会消费品零售总额18.0万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，中国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。中国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018年1-6月，中国货物进出口总值14.1万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型

产品出口额在中国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36% 以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对未来中国经济增长带来挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将进一步放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018 年下半年中国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在 6.5%~6.7%。

四、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

城市基础设施建设是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的基础设施建设，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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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。特别是随着《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》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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清理、甄别明确了中国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各

类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 4 2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预[2017]50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预〔2017〕87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则。
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金[2017]55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品。
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预[2017]89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	中国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金[2017]92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制。
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金[2018]194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预[2018]34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金[2018]23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同

的通知》财金[2018]54号

履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，中国各地区发展不平衡。截至2017年底，中国城镇化率为58.52%，较2016年提高1.17个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济环境

公司负责宜宾市南溪区基础设施建设投融资以及国有资产运营，其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

2011年7月，宜宾市撤销南溪县，设立宜宾市南溪区。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12万余人。南溪区交通运输方式多样，长江水路从西向东横贯全区流经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《南溪区国民经济和社会发展统计公报》及《宜宾市南溪区人民政府工作报告》，近年来南溪区经济实力稳步增强，2015~2017年地区生产总值分别为107.7亿元、116.7亿元和127.0亿元。2017年南溪区GDP增速为9%，三次产业结构由19:52.4:28.6调整为18.5:52.4:29.1，产业结构有所优化。

从财政收入看，2015~2017年，南溪区地方可控财力持续增长，分别为23.00亿元、26.76亿元和28.99亿元。从构成来看，2015~2017年，南溪区公共财政收入稳步增长，分别为7.84亿元、8.66亿元和9.30亿元；南溪区政府性基金收入分别为2.20亿元、4.27亿元和4.85亿元；上级补助收入占南溪区可控财力的比重大，分别为12.97亿元、13.55亿元和14.46亿元。

根据南溪区政府网站数据，2018年上半年，南溪区GDP完成61.81亿元，同比增长8.7%；规模以上工业增加值20.4亿元，增长11.2%；一般公共预算收入5.56亿元，增长16.5%。

根据《宜宾市南溪区人民政府关于南溪区2017年度财政决算和2018年1~6月财政预算执行情况的报告》，2017年南溪区地方政府债务限额为43.06亿元。2017年底，南溪区政府债务余额为40.36亿元，其整体债务负担重。

总体看，近年来南溪区经济稳步增长，整体财政实力较弱，但上级财政对南溪区支持较大，南溪区整体财政收入结构一般，政府债务负担重。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至本评级报告出具日，南溪区财政局持

有公司 81.43% 股权，中国农发重点建设基金有限公司持有公司 18.57% 股权，南溪区财政局仍为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司作为南溪区主要的城市基础设施建设投融资主体，根据南溪区人民政府的规划，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四川宜宾龙投发展集团有限公司、宜宾罗龙工业集中区投资开发有限责任公司，其中四川宜宾龙投发展集团有限公司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基础设施投资。公司是南溪区政府支持力度及资产规模最大的平台公司。

3. 人员素质

截至 2018 年 6 月底，公司本部高管人员包括董事长 1 名、总经理 1 名、副总经理 2 名。

根据 2018 年 10 月 16 日南溪区人民政府任免文件（南府干[2018]6 号文件），公司法人代表及董事长代宗操转任宜宾龙投发展集团有限公司董事长，公司新任董事长及法人代表变更为林兴平。

董事长林兴平先生，汉族，大专学历，1965 年 12 月出生，历任南溪县人民检察院反贪局副局长、南溪县纪委纪检室主任、宜宾市南溪区纪委监委兼监察局副局长、宜宾罗龙工业集中区投资开发有限责任公司董事长，2018 年 10 月起担任公司董事长。

截至 2018 年 6 月底，公司本部共有在职员工 20 人，从文化程度看，本科及以上 10 人，大专及以下 10 人；从年龄构成看，30 岁以下 2 人，30~50 岁 16 人，50 岁以上的 2 人。

总体来看，公司高管人员具有较好的专业背景和管理经验；公司员工结构合理，能够满足目前经营需要。

4. 外部支持

公司作为南溪区基础设施建设的投融资主体，自成立之初，政府在资本金及资产注入、财政补助及债务置换等方面给予了公司大力支持。

（1）资本金及资产注入

公司初始注册资本 100 万元，2007 年 3 月，南溪区财政局对公司增资 11700 万元，其中货币出资 3527.20 万元，实物出资（房产）8172.80 万元，公司注册资本增至 11800 万元。

2014 年，根据川财预[2014]73 号文，公司收到 1092 万元凤凰大道工程项目资本金；根据南财发[2013]141-2 号文，公司收到城镇污水处理设施配套管网项目资本金 2374.65 万元；根据南财发[2014]114 号文，政府划转经营性资产（房产）给公司，评估价值 14920.9 万元。

2015 年，根据南财发[2015]33 号文，南溪区财政局将借与公司用于购买土地的部分款项 58993.99 万元转为公司资本公积；根据南财发[2015]161 号文，政府将部分经营性资产（房产）划转给公司，评估价值 8788.37 万元；根据南财发[2015]182 号文，公司收到滨江四期防洪堤及景观工程项目资本金 2100 万元。

2016 年，根据南财发[2016]21-1 号文，财政局拨付棚户区安置房项目资本金 19178.11 万元至公司；根据南财发[2016]144-1 号文，南溪区财政局将拨付给公司购买土地的款项 20670.02 万元转为资本公积；根据南财发[2016]9-1 号文，政府划转三处房产给公司，评估价值 1854.79 万元。

（2）政府补助和政府性债务置换

根据宜宾市南溪区财政局南财发[2015]144号、南财发[2016]139-1号文件，2015、2016年，公司分别收到7000万元、7000万元基础设施建设专项补助，计入公司“营业外收入”。

2017年公司获得政府补助7000万元，计入其他收益。

2015~2017 年公司获得政府性债务置换 3.52 亿元、8.75 亿元和 2.80 亿元，部分在财务上暂计入公司“其他应付款-应付南溪财政局款”科目，部分计入资本公积（1.83 亿元），期末公司纳入政府一、二类债务余额分别为 0.80 亿元、2.89 亿元。

总体看，公司作为南溪区基础设施建设和土地整理主体，得到了股东及地方政府的大力支持。

5. 企业信用记录

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1051152200007760F），截至 2018 年 9 月 27 日，公司无未结清的不良信贷信息记录。公司存在 2 笔已结清的欠息记录，根据兴业银行成都金牛支行出具的说明，公司在结息日 2013 年 9 月 20 日，账户内余额不足，欠息 22.87 万元，公司发现后于 2013 年 9 月 22 日转入资金，支付欠息；2017 年 8 月 24 日，因银行操作失误，公司欠息 415.02 元，目前已结清。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司设立了董事会、监事会、经理层，形成了决策、监督和执行相互制衡的治理体系。

公司不设股东会，南溪财政局授权公司董事会行使股东会权利，决定重大事项，但公司合并、分立、解散和增加、减少注册资本等，须经南溪财政局审核后报南溪区人民政府批准。

董事会依法行使经营决策权，向股东负责。公司董事会由 5 名董事组成，其中 4 名由股东委派，1 人由职工选举产生。董事会设董事长 1 人，由出资人在董事会成员中指定。监事会设有 5 名监事，由出资人委派或更换，其中职工监事不低于监事总数的三分之一。

公司设总经理 1 名，由董事会提名并报南溪

区人民政府批准聘任或者解聘，总经理对董事会负责，负责公司的日常经营管理工作。

总体看，公司具备基本的法人治理结构，高层管理人员以南溪区财政局委派为主，具有一定独立经营能力。

2. 管理体制

公司董事会及管理层在不断完善公司治理结构的基础上，设置了财务部、资产经营部、项目投资部、综合管理部和融资发展部等职能部门，并制订了相应的管理制度。

财务管理方面，公司制订了财务工作基本规范，明确了财务管理的原则；制订了审批权规定，明确各级审批权限的审批额度，确保公司的管理活动和日常工作得到有效的管理和控制。

投融资管理方面，公司制订了《筹资控制制度》，规定重大融资标准、融资审批流程以及信用管理办法，并明确融资方案的拟定与决策、融资合同或协议的审批与订立、筹资有关各种款项偿付的审批和执行职能相互分离。

预算管理方面，公司专门规定了预算管理制度，规定公司按照上下结合、分级编制、逐级汇总的程序，编制年度全面预算。公司还建立了预算工作岗位责任制，明确相关部门和岗位的职责、权限，确保不相容岗位相互分离，并建立了预算分析制度和预算考核制度，明确预算考核执行机构、考核原则、考核标准、考核依据和考核程序，明确公司各个部门、单位的预算编制责任，使公司各个部门、单位的业务活动全部纳入预算管理。

对外担保管理方面，公司制定了《对外担保制度》，就担保对象及担保条件、担保审批权限、担保决策程序、担保合同的订立及担保信息披露、担保的后续管理等内容做出规定。

总体来看，公司部门设置齐全，内部管理制度较完善，管理运作情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

公司收入主要来源于土地转让、土地整理和代建管理业务。2015~2017 年公司分别实现营业收入 24243.44 万元、28035.94 万元和 29021.19 万元，收入规模逐年增长。2016 年、2017 年，公司土地转让收入占比较大，但为政府按原价收回公司土地（减少存货中土地），该业务不贡献利润。

从毛利率水平来看，公司土地整理业务毛利率随土地出让价格及整理成本变化而有所波

动；代建管理业务只确认管理费收入，毛利率为 100.00%。近三年公司综合毛利率分别为 48.65%、46.74%和 34.49%，2017 年公司毛利率降幅较大，主要系毛利率高的代建管理费收入占比下降所致。

2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 1.45 亿元，相当于 2017 年全年营业收入的 49.90%。同期，公司毛利率为 57.48%，较 2017 年增长 22.99 个百分点，主要系 2018 年上半年土地整理出让地块为商业用地，取得土地整理收入较高所致。

表 5 公司 2015~2018 年上半年营业收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~6 月		
	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比
主营业务收入	23250.86	51.99	95.91	27088.42	49.92	96.62	27906.89	37.79	96.16	13879.94	61.78	95.85
土地整理	14687.25	24.00	60.58	1453.39	27.71	5.18	2470.94	46.42	8.51	6786.43	54.80	48.89
代建管理费	8563.61	100.00	35.32	12995.99	100.00	46.35	9323.37	100.00	32.13	4559.08	100.00	32.85
土地转让	--	--	--	12069.30	0.00	43.05	14096.48	0.00	48.57	--	--	--
出租车运营	--	--	--	179.63	19.26	0.64	350.06	29.13	1.21	185.93	34.40	1.34
工程施工	--	--	--	298.93	15.03	1.07	677.81	4.33	2.34	153.59	5.07	1.11
红粮销售	--	--	--	--	--	--	945.47	-8.56	3.26	2123.89	15.01	15.30
其他	--	--	--	91.18	49.61	0.33	42.76	60.90	0.15	71.02	-131.40	0.51
其他业务收入	992.58	-29.67	4.09	947.53	-44.41	3.38	1114.30	-48.24	3.84	601.45	-41.85	4.15
合计	24243.44	48.65	100.00	28035.94	46.74	100.00	29021.19	34.49	100.00	14481.38	57.48	100.00

资料来源：根据公司审计报告和公司报表整理

2. 业务经营分析

（1）土地整理

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）同公司签订的《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 6 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

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，2015~2017 年及 2018 年 1~6 月分别实现收入 14687.25 万元、1453.39 万元、2470.94 万元和 6786.43 万元。2016 年出让土地类型为工业用地；2017 年土地出让面积较少，导致当年收入规模较小；2018 年 1~6 月出让土地类型为商住用地。毛利率方面，2015~2017 年及 2018 年 1~6 月土地整理业务毛利率分别为 24.00%、

27.71%、46.42%和 54.80%，毛利率水平快速增长，2018 年 1~6 月受出让土地性质影响，毛利率水平较高。

截至 2018 年 6 月底，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 408.6 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。

表 7 2015-2017 年及 2018 年 1~6 月公司土地整理业务收入及成本明细情况（单位：亩、万元）

时间	宗地位置	土地类型	整理面积	确认收入	营业成本
2015 年	罗龙街道机耕村四、五、六、七、八组	商用土地	96.60	7304.77	6029.15
	罗龙街道机耕村四、六、八组	商用土地	100.80	7382.48	5133.65
	合计	-	197.40	14687.25	11162.80
2016 年	九龙食品功能区地块 1	工业用地	51.45	532.16	402.90
	九龙食品功能区地块 2	工业用地	29.25	312.36	230.92
	裴石食品功能区	工业用地	53.10	608.88	416.84
	合计	-	133.80	1453.39	1050.66
2017 年	XC-D-03-01 地块	商住用地	26.00	2470.93	1323.93
2018 年 1~6 月	南溪区福临大道	商住用地	60.24	6786.43	3067.43

资料来源：公司提供

公司土地整理收入规模易受南溪区土地出让计划和房地产市场波动影响，存在不确定性。

（2）代建管理

根据南溪区城市发展规划，公司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、防洪堤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，每年年末南溪区人民政府出具《收入确认通知》，对当年收入进行确认，并对部分完工代建项目实施回收，回收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。2015~2017 年政府分别按照项目当年投资额的 9%、15%和 15%支付代建管理费用。根据南溪区人民政府出具的确认通知书，2015~2017 年公司分别确认代建管

理费收入 8563.61 万元、12995.99 万元和 9323.37 万元。2018 年 1~6 月，公司代建管理费收入为 4559.08 万元。

从账务处理情况看，公司每年只根据《收入确认通知》确认代建管理费收入，故毛利率为 100%，未收到代建成本回款之前，公司将代建工程施工产生的成本计入“存货-开发成本”。

截至 2018 年 6 月底，公司代建项目大部分已完工，南溪区人民政府暂未对项目投资本金进行支付，《项目代建协议书》中未对回款周期进行约定。

公司主要在建项目计划总投资 22.23 亿元，已完成投资 13.25 亿元，2018 年、2019 年分别计划投资 2.28 亿元和 6.00 亿元。

表 8 截至 2018 年 6 月底公司主要在建代建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资额	2018 年计划投资	2019 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	12.78	1.28	-
2016 年宜宾市城市中心城区第一批城市棚户区改造项目（南溪区）	6.30	0.47	0.50	5.00
南溪区 2017 年度中心城区棚户区改造项目	1.87	0.00	0.50	1.00
合计	22.23	13.25	2.28	6.00

资料来源：公司提供

总体看，随着南溪区城市基础建设的不断推进，公司代建管理费收入波动增长，同时联合资信也关注到，近年来公司工程施工投资规模较大，公司存在融资压力，且有大量完工项

目成本在公司账面挂账，南溪区人民政府暂未支付，且《项目代建协议书》中未对回款周期进行约定，对公司资金形成明显占用。

（3）土地转让业务

为配合城市规划调整和公益性建设需要，2016年、2017年公司将账面12宗土地原价转让给南溪区人民政府，分别确认营业收入1.21亿元和1.41亿元，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）其他业务

2017年4月公司组建了南溪区溯源农业投资开发有限公司，该公司主要是打造农业产业园及相关的配套服务，打造的农业产业园中主要是轮换种植红粮、油菜、蔬菜等，该项目截至2017年底投资1000万元，主要是用于园区便道、田型调整等基础设施建设；2018年计划加大投资，计划投资2000万元。2017年仅种植了一季红粮，主要是供给五粮液公司，由于该项目刚开始投资，故2017年亏损，确认收入945.47万元，毛利率为-8.56%。2018年1~6月确认收入2123.89万元，毛利率为15.01%。

公司其他业务规模较小，包括出租车运营业务、工程施工业务等，对公司营业收入形成一定补充。

司将继续承担基础设施建设项目代建工作。公司计划根据政府规划，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，其余部分将根据市场需求按市场价格转让。此外，除现有业务外，公司还将进一步拓展盈利渠道，随着停车场及供水工程两个募投项目的开展，未来公司经营性业务将进一步丰富。在保证收益的基础上，公司还将积极拓展自身营业范围，以参股的形式参与其他国有企业或优质企业的经营。

拟建项目主要为代建安置房。截至2018年6月底，公司拟建项目计划总投资16.00亿元，2018年、2019年分别计划投资2.00亿元和10.50亿元。

截至2018年11月，本期债券募投项目总投资12.39亿元，已投资7.16亿元，募集资金主要来源于发行债券和自有资金，后续仍有一定投资压力。

总体看，未来公司经营性业务板块有望进一步扩大，但未来拟建项目投资规模较大，公司面临较大的融资压力。

3. 未来发展

作为南溪区政府最大的国有独资企业，公

表9 截至2018年6月底公司拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	建设期间	总投资金额	未来投资计划	
				2018年	2019年
罗龙安置房项目	代建	2019-2021	13.00	1.50	8.00
江南安置房项目	代建	2019-2020	3.00	0.50	2.50
合计	--	--	16.00	2.00	10.50

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017年合并财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2018年1~6月报表未经审计。

截至2017年底，公司合并范围包括2家

全资子公司。2018年1~6月，公司新增纳入合并范围内子公司2家。整体看，公司合并范围有所变动，但对公司财务数据影响不大，财务数据可比性较强。

截至2017年底，公司资产总额79.00亿元，所有者权益34.43亿元；2017年公司实现营业收入2.90亿元，利润总额1.26亿元。

截至2018年6月底，公司资产总额84.15亿元，所有者权益35.08亿元；2018年1~6月

公司实现营业收入 1.45 亿元，利润总额 0.93 亿元。

2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额增长较快，年均复合增长 14.19%。2017 年底，公司资产

总额 79.00 亿元，较 2016 年底增长 8.04%，主要系存货增长所致。近三年公司流动资产比重持续上升，2017 年底，流动资产和非流动资产占比分别为 92.17%和 7.83%，公司资产以流动资产为主。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	54.65	90.21	66.80	91.36	72.81	92.17	78.07	92.77
货币资金	5.91	9.76	5.63	7.70	6.06	7.68	7.73	9.18
存货	42.38	69.95	47.29	64.68	52.02	65.85	55.44	65.88
其他应收款	5.45	9.00	12.92	17.67	14.43	18.27	14.61	17.36
非流动资产	5.93	9.79	6.32	8.64	6.19	7.83	6.08	7.23
可供出售金融资产	0.55	0.91	0.71	0.97	0.71	0.90	0.71	0.84
投资性房地产	4.01	6.62	3.92	5.36	4.54	5.75	4.46	5.30
固定资产	1.32	2.17	1.52	2.07	0.66	0.83	0.66	0.78
资产合计	60.58	100.00	73.12	100.00	79.00	100.00	84.15	100.00

资料来源：公司审计报告

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 15.43%。2017 年底，公司流动资产合计 72.81 亿元，同比增长 8.99%，主要来自存货的增长。

2015~2017 年，公司货币资金规模平稳。2017 年底，公司货币资金 6.06 亿元，同比增长 7.70%，99.98%为银行存款，且无受限货币资金。

2015~2017 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 62.67%。2017 年底，公司其他应收款账面原值为 15.44 亿元，公司共计提坏账准备 1.01 亿元，账面净值为 14.43 亿元，计提坏账比率 6.56%，主要是对宜宾罗龙工业集中区投资开发有限公司计提的坏账准备。公司其他应收款多为与区国有企业和事业单位的往来款，其中与宜宾罗龙工业集中区投资开发有限公司的往来款和宜宾市南溪区国有土地房屋征收与补偿中心的拆迁款规模合计为 12.69 亿元，占其他应收款总额的比例为

82.13%，欠款集中度高。从账龄来看，2017 年底公司 1 年以内其他应收款账面余额占 46.16%，1~2 年占 51.20%，2~3 年占 0.25%，3 年以上占 2.39%。整体来看，公司其他应收款集中度高，对公司的资金形成了一定占用，需关注欠款回款时间。

表 11 2017 年底公司其他应收款金额前五名情况

（单位：万元、%）

债务人名称	欠款金额	款项性质	占比
宜宾罗龙工业集中区投资开发有限公司	82191.30	往来款	53.22
宜宾市南溪区国有土地房屋征收与补偿中心	44650.00	拆迁款	28.91
宜宾市南溪区金江水务投资有限公司	9042.00	往来款	5.85
宜宾市南溪区房地产管理局	4996.38	往来款	3.24
宜宾市升发展股份有限公司	4000.00	往来款	2.59
合计	144879.68	--	93.81

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

2015~2017 年，公司存货稳定增长，年均

复合增长 10.80%。2017 年底，公司存货为 52.02 亿元，主要由土地和开发成本构成，其中土地账面余额占比为 18.26%，开发成本账面余额占比 81.53%。公司代建项目投资增加是存货增长的原因；其中开发成本包括公司代建的基础设施、安置房项目、土地整理成本。土地共计 39 宗，账面价值 9.50 亿元，全部为出让地，以商住用地为主。2017 年底，公司存货中账面价值 7.02 亿元的土地已用于抵押，抵押比率高。总体来看，公司存货中大规模的开发成本降低了资产流动性，已完工的项目对公司资金占用明显。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产增长缓慢，年均复合增长率为 2.14%。2017 年底，公司非流动资产为 6.19 亿元，较 2016 年底有所下降，主要系固定资产减少所致。

2015~2017 年，公司可供出售金融资产稳定增长，年均复合增长 13.63%。2017 年底，公司可供出售金融资产 0.71 亿元。公司投资企业包括宜宾市农业融资担保有限公司、宜宾市南溪区金坤小额贷款有限公司、四川亚源红豆杉科技股份有限公司、宜宾市南溪区路通工程投资有限公司和宜宾市南溪区蜀祥财源投资管理合伙企业（有限合伙），持股比例分别为 5.29%、12.50%、1.44%、10.00%和 20.00%。

2015~2017 年，公司投资性房地产波动增长。2017 年底，公司投资性房地产为 4.54 亿元，主要系公司拥有的可用于出租的房产。2017 年底，投资性房地产累计折旧摊销 0.64 亿元。

2017 年底，公司固定资产合计 0.66 亿元，同比下降 56.57%，主要系部分固定资产因出租产生收益而调整到了投资性房地产中所致。公司固定资产以房屋建筑物为主，账面原值 0.91 亿元，累计折旧 0.26 亿元。

2018 年 6 月底，公司资产总额为 84.15 亿元，较 2017 年底增长 6.52%，主要系货币资金和存货增长所致。其中，流动资产占比 92.77%，

非流动资产占比 7.23%，资产结构变动不大。

从资产受限情况看，2018 年 6 月底，公司受限资产合计 10.17 亿元，占公司资产总额的 12.08%。其中受限的土地资产 7.02 亿元（19 宗、50.32 万平方米），系用于抵押的商住及商务办公用地，占 2018 年 6 月底土地资产账面价值的 73.87%；受限的投资性房地产 2.75 亿元，主要为安置房及地下车库；固定资产中受限的房产 0.40 亿元。

总体看，公司资产规模增长较快，其他应收款和已完工未结算工程投入占比大，土地抵押比率高，资产流动性一般，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益较为稳定，年均复合增长 4.39%。2017 年底，公司所有者权益合计 34.43 亿元，以资本公积和未分配利润为主，其中实收资本占 3.43%，资本公积占 71.40%，盈余公积占 2.03%，未分配利润占 23.14%。

2015~2017 年，公司资本公积波动增长，年均复合增长 0.93%。2016 年底，公司资本公积 23.67 亿元，较 2015 年底略有下降，主要系根据宜宾市南溪区财政局文件（南财发[2016]23-1 号），将公司所属的十五宗土地，账面价值 4.64 亿元，无偿划转给宜宾中开发展股份有限公司所致。2017 年公司资本公积变化主要系根据宜宾市南溪区财政局文件（南财发[2017]189 号），将公司 1.83 亿元政府置换债务准予豁免，由财政直接归还。

2018 年 6 月底，公司所有者权益 35.08 亿元，较 2017 年底增长 1.87%，系未分配利润增加所致。

总体来看，公司所有者权益中实收资本和资本公积占比大，整体稳定性较好。

负债

2015~2017 年，公司负债规模快速增长，

年均复合增长24.00%。2017年底，公司负债总额44.56亿元，同比增长9.43%，主要系其他应付款及一年内到期非流动负债增长所致。从构成上看，公司负债目前以流动负债为主，2017年底流动负债占比为92.86%。

2015~2017年，公司流动负债快速增长，年均复合增长50.87%。2017年底，公司流动负债41.38亿元，同比增长33.20%，主要系其他应付款及一年内到期非流动负债增长所致。从构成上看，2017年底，公司流动负债以其他应付款（占77.32%）和一年内到期的非流动负债（占19.09%）为主。

2015~2017年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长39.69%。2017年底，公司其他应付款为32.00亿元，主要以宜宾市南溪区财政局往来款和宜宾市投资集团有限责任公司借款（棚改转贷资金，已调整至公司有息债务）为主，二者合计26.88亿元。从账龄来看，1年以内其他应付款占59.93%，1~2年占21.86%，2~3年占8.79%，3年以上占9.42%，集中度较高。

表 12 2017 年底其他应付款前五名情况

（单位：亿元、%）

债权人名称	金额	性质	占比
宜宾市投资集团有限责任公司	13.86	棚改项目借款	43.33
宜宾市南溪区财政局	13.02	往来款	40.68
宜宾市南溪区兴南资源开发有限公司	0.45	往来款	1.42
四川金河建设工程有限公司	0.35	工程款	1.09
宜宾仙源园林投资有限公司	0.30	往来款	0.94
合计	27.98	--	87.46

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

2015~2017年，公司一年内到期的非流动负债快速增长。2017年底，公司一年内到期非流动负债7.90亿元，全部为信用借款。

2015~2017年，公司非流动负债快速下降，年均复合下降45.72%。2017年底，公司非流动负债3.18亿元。从构成上看，2017年公司非流动负债全部为长期借款。

2015~2017年，公司长期借款快速下降，主要系转入一年内到期非流动负债较多。

2017 年底长期借款为 3.18 亿元，其中包括信用借款 1.53 亿元、抵押借款 0.50 亿元及保证借款 1.15 亿元。2017 年底，公司长期借款到期日在 2019~2031 年之间，借款利率在 8.0% 以下。

2018 年 6 月底，公司负债总额为 49.07 亿元，较 2017 年底增加 4.51 亿元，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债和长期借款增加所致。2018 年 6 月底，公司负债构成较上年底变化不大。

从有息债务看，2015~2017 年，公司全部债务呈上升趋势，2017 年底债务总额为 24.95 亿元，长期债务占比为 66.89%，公司主要以长期债务为主。从债务期限结构来看，以 2017 年底债务为基础，公司一年内到期债务 8.26 亿元，占全部债务 33.11%，短期债务偿付压力较大。

表 13 公司债务构成及债务负担

（单位：亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
短期债务	1.00	3.66	8.26
长期债务	14.70	19.63	16.69
全部债务	15.70	23.28	24.95
长期债务资本化比率	31.76	37.73	32.64
全部债务资本化比率	33.20	41.82	42.01
资产负债率	47.84	55.69	56.41

资料来源：公司审计报告

近三年，因债务上升带动公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率呈上升趋势。2017 年底上述指标分别为 56.41%、42.01%和 32.64%。总体来看，公司有息债务快速增长，债务负担整体可控。

2018 年 6 月底，公司全部债务 28.13 亿元，较 2017 年底增加 3.19 亿元；债务结构变化不大，长期债务占比为 61.87%。2018 年 6 月底，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分别为 58.31%、44.51%和 33.16%，较 2017 年底分别增加 1.90 个、2.49 个和 0.52 个百分点。有息债务到期分布方面，

2018 年 4 季度及 2019~2021 年，公司到期有息债务规模分别为 1.13 亿元、3.13 亿元、1.00 亿元和 1.80 亿元（上述到期有息债务不包含棚改转贷资金，同期棚改转贷到期偿还规模分别为 0.18 亿元、0.51 亿元、0.62 亿元和 0.62 亿元），有息债务期限结构较为分散。

总体来看，公司债务规模快速上升，债务负担整体可控。

4. 盈利能力

2015~2017 年，受代建业务及土地转让等业务收入持续增加的影响，公司营业收入年均复合增长 9.41%。同期，公司营业成本年均复合增长 23.57%，高于营业收入增速，营业利润率呈下降趋势，2017 年为 33.41%。

公司期间费用以管理费用为主，公司利息支出全部资本化，财务费用为负，公司无销售费用。2015~2017 年，公司因管理费用增长带动期间费用快速增长，年均复合增长 10.96%。2017 年期间费用占营业收入比重为 3.08%，公司对期间费用控制能力尚可。

2015~2016 年，公司营业外收入分别为 7015.23 万元和 7025.58 万元，主要系根据南财发[2015]144 号和南财发[2016]139-1 号，南溪区财政局向公司拨入的基础设施建设专项补助。2017 年内，公司其他收益 7000.69 万元，主要系根据宜宾市南溪区财政局文件南财发[2017]21-1 号，南溪区财政局向公司拨入基础设施建设专项补助。2015~2017 年利润总额分别为 1.73 亿元、1.46 亿元和 1.26 亿元，总体来看，政府补助对公司利润总额贡献很大。

表 14 公司盈利情况（单位：亿元、%）

名称	2015 年	2016 年	2017 年
一、营业收入	2.42	2.80	2.90
加：其他收益	--	--	0.70
二、营业利润	1.03	0.76	1.26
加：营业外收入	0.70	0.70	--
三、利润总额	1.73	1.46	1.26
营业利润率	44.30	45.75	33.41

总资产收益率	3.10	2.28	1.88
净资产收益率	4.64	3.92	3.25

资料来源：公司审计报告

注：部分数据差异系由数据四舍五入造成。

从盈利指标看，因营业成本增加，2015~2017 年，公司营业利润率呈波动下降趋势，分别为 44.30%、45.75%和 33.41%；同期，公司总资产收益率及净资产收益率均呈下降趋势，2017 年分别为 1.88%和 3.25%。

2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 1.45 亿元，为 2017 年全年的 49.90%；公司营业利润率较 2017 年增长 23.23 个百分点至 56.64%；利润总额为 0.93 亿元。

整体来看，公司营业收入快速增长，但营业利润率呈下降趋势；公司自身盈利能力偏弱，利润总额对政府补助有一定依赖。

5. 现金流分析

经营活动方面，2015~2017 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金流入小幅增长，年均复合增长 9.92%。同期，公司营业收入增长，近三年现金收入比变化不大，2017 年为 100.92%，公司收入实现质量较好。公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为往来款、政府补助款等，近三年快速下降，2017 年为 3.61 亿元，主要系往来款大幅下降所致。2015~2017 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金波动下降，年均复合下降 3.77%，2017 年为 5.96 亿元。近三年公司支付其他与经营活动有关的现金较快增长，主要为公司支付的往来款增长所致。2015~2017 年，公司经营活动现金流持续呈净流出状态，2017 年为-1.45 亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模较小，全部来自持有可供出售金融资产收到的现金。2015~2017 年投资支付的现金主要为公司近年对宜宾市农业融资担保有限公司、宜宾市南溪区金坤小额贷款有限公司、四川亚源红豆杉科技股份有限公司、宜宾市南溪区路通

工程投资有限公司和宜宾市南溪区蜀祥财源投资管理合伙企业的股权投资，计入可供出售金融资产。2015~2017 年投资活动现金流量净额波动幅度较大，2017 年为-0.05 亿元。

筹资活动方面，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入主要来自借款和财政拨款，近三年快速下降，2017 年为 5.41 亿元。偿还债务方面，2015~2017 年公司偿还债务支付的现金快速下降，2017 年为 1.65 亿元；公司支付其他与筹资活动有关的现金为偿还其他单位的

借款及对其他单位的借款，2017 年为 0.26 亿元。2015~2017 年公司筹资活动现金流量净额快速下降，2017 年为 1.93 亿元。

2018 年 1~6 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.69 亿元；公司投资活动现金流量净额为-0.05 亿元；公司筹资活动现金流量净额为 2.40 亿元。

总体来看，公司经营性现金持续净流出，主要在建项目面临一定资金压力，未来仍需依赖筹资活动弥补资金缺口。

表 15 公司现金流情况（单位：万元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年
经营活动现金流入	76894.06	105760.76	65424.98
经营活动现金流出	78416.73	119051.76	79884.01
经营活动产生的现金流量净额	-1522.68	-13291.00	-14459.03
投资活动产生的现金流量净额	-60.67	-2446.88	-502.52
筹资活动产生的现金流量净额	36762.71	12936.99	19299.30
现金收入比	100.00	102.09	100.92

资料来源：公司审计报告

注：部分数据差异系由数据四舍五入造成。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司流动比率不断下降，但仍处在较高水平，2017 年底为 175.96%；公司流动资产主要以存货为主，近三年公司速动比率不断下降，2017 年底为 50.23%。2018 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 173.78% 和 50.36%。2015~2017 年，公司经营性净现金流持续为负，对短期债务无保障能力。2018 年 6 月底，公司现金类资产是短期债务的 0.72 倍。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，公司 EBITDA 持续下降，2017 年为 1.47 亿元；同期，伴随有息债务规模上升，公司全部债务/EBITDA 逐年上升，2017 年为 17.03 倍，EBITDA 对全部债务保障能力很弱。考虑到外部支持，整体来看，公司对全部债务具有一定保障能力。

截至 2018 年 10 月底，公司获得银行授信总

计 17.48 亿元，已使用 17.48 亿元。公司融资渠道亟待拓宽。

截至 2018 年 6 月底，公司对外担保合计 20.76 亿元，担保比率 58.64%，主要是对宜宾市南溪区千福实业发展有限责任公司、四川宜宾龙投发展集团有限公司、宜宾昱隆建筑工程有限公司和宜宾市南溪区兴南资源开发有限公司等提供的担保，明细见附件 1-4。公司被担保单位主要为国有企业或行政事业单位，目前运营情况尚可。截至目前，公司未发生代偿行为。公司担保比率高，存在或有负债风险。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模为 6.00 亿元，相当于 2018 年 6 月底公司长期债务和全部债务的 34.47% 和 21.33%，对公司现有债务有一定影响。

2018年6月底，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分别为58.31%、44.51%和33.16%，以公司2018年6月底报表财务数据为基础，同时考虑公司于2018年7月发行的2018年第一期公司债券（与本期债券期限、规模、用途均相同，以下与本期债券统称“两期公司债券”），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将分别上升至63.52%、53.36%和45.60%，公司债务负担显著上升。

2. 本期债券偿还能力分析

2015~2017年，公司经营活动现金流入量分别为7.69亿元、10.58亿元和6.54亿元，为本期债券发行规模的1.28倍、1.76倍和1.09倍；分别为本期债券分期偿还金额（1.20亿元）的6.41倍、8.81倍和5.45倍，公司经营活动现金流入量对本期债券分期偿还额度的覆盖能力较强。同时考虑公司已发行的2018年第一期公司债，2015~2017年，公司经营活动现金流入量，为两期公司债券发行规模（12.00亿元）的0.64倍、0.88倍和0.55倍；分别为两期公司债券分期偿还金额（2.40亿元）的3.20倍、4.41倍和2.73倍，公司经营活动现金流入量对两期公司债券分期偿还额度的覆盖能力较强。

2015~2017年，公司EBITDA分别为1.89亿元、1.66亿元和1.47亿元，分别为本期债券发行规模的0.31倍、0.28倍和0.24倍；分别为本期债券分期偿还金额的1.57倍、1.38倍和1.22倍，EBITDA对本期公司债券每年拟偿还本金的覆盖程度一般。2015~2017年，公司EBITDA分别为两期公司债券发行规模的0.16倍、0.14倍和0.12倍；分别为两期公司债券分期偿还金额的0.79倍、0.69倍和0.61倍，EBITDA对两期公司债券每年拟偿还本金的覆盖程度弱。

总体看，分期偿还条款的设置缓解了本期债券本金集中兑付压力，公司经营活动现金流入量对两期公司债券分期偿还额度的覆盖能力较强。

3. 募投项目收益还款能力分析

本期债券募集资金用于停车场项目、供水项目以及补充流动资金。偿债资金主要来源于项目收益以及自有资金。

宜宾市南溪区城市停车场建设项目

宜宾市南溪区城市停车场建设项目计划总投资4.97亿元，建设周期2年，拟使用本期债券募集资金1.70亿元；项目建成后，停车位收费收入和配套商业用房出租收入将作为偿还本期债券的主要资金来源。

根据可研报告，停车位收费收入方面，停车位按平均4元/1小时计算，每天按10小时计算，每个停车位营业年收入1.46万元，本项目停车位7802个，停车位收费年租金收入11390.92万元，折合成不含税营业年收入10262.09万元。车位使用率按85%保守计算，停车位收费年租金收入9682.72万元。以上项目营业收入为含税价的营业年收入合计9682.72万元，在财务分析中折合成不含增值税营业年收入8723.17万元。联合资信关注到，测算的停车场收费标准高于南溪区停车场收费平均水平。

配套商业用房出租收入方面，项目配套商业用房面积38619.40平方米，全部用于出租。经市场调查分析南溪区同类商业用房出租价格为480~560元/㎡·年，按照最低价测算，即含税价480元/㎡·年计算，年营业房出租收入1853.74万元，折合为不含税价为432.43元/㎡·年计算，年营业收入为1670.02万元。

债券存续期内，停车场建设项目可得项目收入合计72752.33万元。

南溪区城乡供排水一体化项目

供水项目总投资74144.00万元，拟使用本期债券募集资金2.50亿元。根据可行性研究报告，南溪区第三供水厂项目净水厂设计供水规模为9万m³/d，漏损率10%，年平均销售水量为2956.50万m³/年，投入生产第1年、2年分别按照生产负荷70%、80%计算，第三年起按照生产负荷100%生产，根据《关于我市中心城区建

立居民生活用水阶梯价格制度及价格调整的通知》(宜发改函[2015]257号)和宜宾市将要执行的供水收费价格,估算水价为2.40元/m³。南溪区城市生活污水处理厂III期,按照污水处理能力为1.5万m³/d,投入生产第一年、第二年按照生产负荷70%、80%计算,达产年污水处理能力为547.50万m³/年,根据《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》(发改价格[2015]119号),“城市污水处理收费标准原则上每吨应调整至居民不低于0.95元”,以及宜宾市将要对污水处理厂污水处理调价情况预测,南溪区城市生活污水处理厂III期工程综合收费单价按1.5元/m³计算。九龙食品园区污水处理厂投产后,按照污水处理能力为3.9万m³/d,

投入生产第1-2年分别按照生产负荷70%、80%计算,达产年污水处理能力为1423.50万m³/年。宜宾污水处理厂现执行的收费价格为2.3元/吨,预测九龙食品园区污水处理厂综合收费单价按2.7元/m³计算。农村饮水安全巩固提升工程水费收入以2.2元/m³计算,年供水量为418.09万立方米,年水费收入919.80万元。债券存续期内,城乡供排水一体化项目可得项目收入合计84279.96万元。

基于以上测算,本期债券存续期内,宜宾市南溪区城市停车场建设项目和南溪区城乡供排水一体化项目各项收入总和为157032.29万元。

表 16 本期债券存续期内募投项目各项收入估算表 (单位: 万元)

项目	债券存续期 (单位: 万元)							合计
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	
宜宾市南溪区城市停车场建设项目	10393.19	10393.19	10393.19	10393.19	10393.19	10393.19	10393.19	72752.33
南溪区城乡供排水一体化项目	9618.48	11260.98	12680.10	12680.10	12680.10	12680.10	12680.10	84279.96
合计	20011.67	21654.17	23073.29	23073.29	23073.29	23073.29	23073.29	157032.29

资料来源:《宜宾市南溪区城市停车场建设项目可行性研究报告》及《南溪区城乡供排水一体化项目可行性研究报告》及公司提供资料

2018年公司获准发行不超过12亿元公司债券,并已于2018年7月发行“18财源债01”,发行票面利率8.10%,募集资金用途、期限、金额均与本期债券相同。

两期公司债券募集资金中合计8.40亿元用于宜宾市南溪区城市停车场建设项目和南溪区城乡供排水一体化项目。按照2018年第一期宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司公司债券发行利率8.10%测算,待偿还本息合计11.80亿元,募投项目在债券存续期内收入总

额是其1.33倍;分期看,募投项目收入在各年对于募投项目资金当年偿还本息覆盖倍数在0.98倍~3.18倍之间。

本期债券募投项目的预计收入可以覆盖用于项目建设部分本金,但目前募投项目建设进度缓慢,停车场项目能否按预期运营以及配套商业用房的出租率有待观察。同时考虑到项目的建设支出和运营成本,公司需要通过日常经营收入进行补充。

表17 两期公司债券本息偿还计划测算 (单位: 万元)

年份	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	合计
项目收入	20011.67	21654.17	23073.29	23073.29	23073.29	23073.29	23073.29	157032.29
以用于项目建设的募集资金 8.4 亿元测算								
当期偿还本金	0	0	16800	16800	16800	16800	16800	84000
当期偿还利息	6804	6804	6804	5443	4082	2722	1361	34020
当期偿还本息和	6804	6804	23604	22243	20882	19522	18161	118020
项目收入对本息覆盖倍数	2.94	3.18	0.98	1.04	1.10	1.18	1.27	1.33

资料来源:公司提供,联合资信整理

注:发行利率成本按 8.10%测算

总体看,本期债券发行对公司债务负担产生有一定影响,分期还款安排有效降低了公司

集中偿付压力。联合资信也关注到,募投项目若未能如期完工则产生收益的时间将有一定

不确定性，本期债券的本息偿付将依赖于公司综合经营收益。

十、担保方分析

四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展担保”或“担保人”）为两期公司债券提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保（担保函合同编号：川发担保担保字第 2017061 号）。根据《担保函》，担保人保证的范围包括两期公司债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。保证人承担保证责任的期间为本期债券存续期及本期债券到期之日起二年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

四川发展担保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，四川发展担保新增注册资本 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，四川发展担保注册资本增至 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，四川发展担保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 亿元对四川发展担保进行增资，注册资本增至 58.82 亿元。2017 年 9 月，四川发展担保原控股股东四川发展将其持有的四川发展担保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；股权转让后四川发展担保各股东及其持股比例情况见表 18。四川发展担保实际控制人为四川省国资委。

表 18 四川发展担保股东及持股情况（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：公司章程，联合资信整理

经联合资信评估，四川发展担保主体长期信用等级为 AAA，该评级结论反映了其综合代偿能力极强，担保方报告见附件 4。

十一、结论

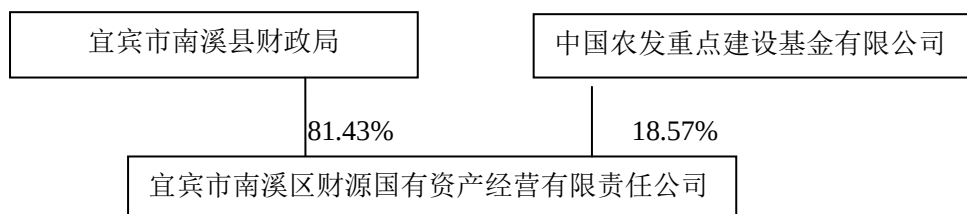
近年来，南溪区经济发展良好，为公司发展提供了良好的外部环境。

公司作为南溪区基础设施建设投融资主体，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、国有资产的投资运营管理等职能，具有一定的区域专营性。近年来，南溪区政府在资本金及资产注入、财政补贴和政府债务置换等方面给予公司大力支持。受主营业务性质的影响，公司盈利能力偏弱，对政府财政资金支持的依赖性较强。随着项目建设的推进，公司外部融资需求大。考虑到南溪区经济发展稳定，外部支持的稳定性较好，公司主体信用风险较低。

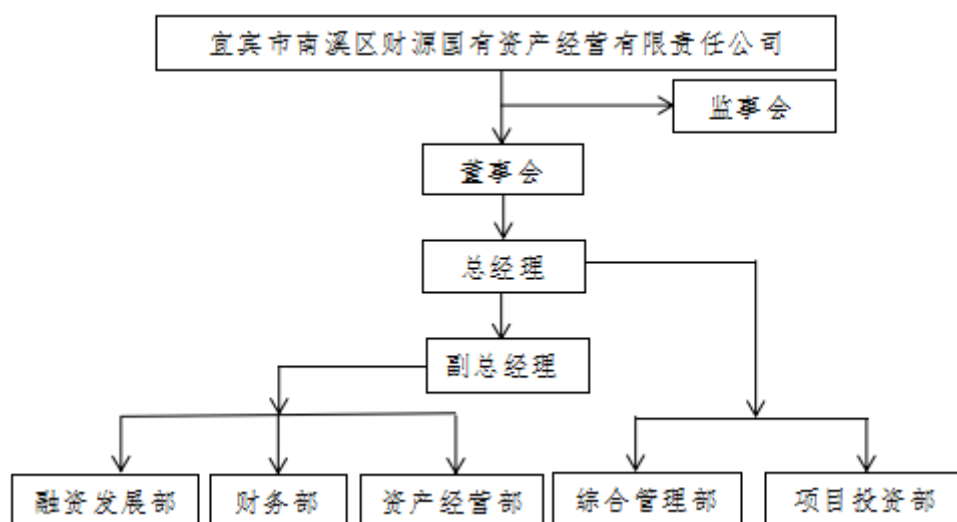
本期债券设置本金分期偿还条款，缓解了公司集中兑付压力；公司经营活动现金流入量对本期债券分期待偿还本金保障程度较强；本期债券募投项目可产生一定收益，能在一定程度上减轻公司偿付压力。四川发展担保为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了本期债券本息偿付的安全性。

总体看，本期债券到期不能偿付的风险极低。

附件 1-1 2018 年 10 月底公司股权结构图



附件 1-2 2018 年 6 月底公司组织架构图



附件1-3 2018年6月底公司合并范围内子公司持股比例情况

单位名称	注册资本	注册地	持股比例	经营范围
宜宾市南溪区恒通交通投资有限公司	2000 万元	宜宾市南溪区青龙街 72 号	100.00%	交通投资开发、出租车客运、公共汽车客运等
宜宾市南溪区溯源农业投资开发有限公司	5000 万元	宜宾市南溪区文化路中段 88 号	100.00%	农业生产与农产品加工及粮食仓储物流经营
宜宾信泽资产管理有限责任公司	1500 万元	宜宾市南溪区正信路 91 号 1 栋	100%	投资管理、股权管理及资产管理等
宜宾中源房地产开发有限公司	5000 万元	宜宾市南溪区罗龙街道正信路 91 号 4 栋 7 楼	51%	房地产开发经营、市政基础设施和配套设施开发建设、土地开发整理等

附件 1-4 2018 年 6 月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)	备注
1	保证	宜宾市南溪区千福实业发展有限责任公司	17500.00	全资国有公司，主要经营殡仪馆、公墓业务，无代偿。
2	保证	宜宾市南溪区千福实业发展有限责任公司	10000.00	
3	抵押	宜宾市南溪区千福实业发展有限责任公司	823.00	
4	抵押	宜宾市南溪区千福实业发展有限责任公司	725.00	
5	保证	四川宜宾龙投发展集团有限公司	50000.00	全资国有公司，主要经营供排水、建筑施工业务，无代偿。
6	保证	四川宜宾龙投发展集团有限公司	44000.00	
7	抵押	四川宜宾龙投发展集团有限公司	16000.00	
8	保证	四川宜宾龙投发展集团有限公司	12000.00	
9	保证+抵押	四川宜宾龙投发展集团有限公司	5000.00	
10	抵押	四川宜宾龙投发展集团有限公司	1558.05	全资国有公司，主要经营建筑施工业务，无代偿。
11	抵押	宜宾昱隆建筑工程有限公司	11904.00	
12	抵押	宜宾昱隆建筑工程有限公司	2356.00	
13	抵押	宜宾昱隆建筑工程有限公司	1500.00	
14	抵押	宜宾昱隆建筑工程有限公司	1300.00	全资国有公司，主要经营园林绿化、公墓，教育等业务，无代偿。
15	保证	宜宾中卉发展股份有限公司	7000.00	
16	保证+抵押	宜宾市国土资源局南溪区分局土地储备整理中心	3800.00	事业单位，无代偿。
17	保证+抵押	宜宾市南溪区兴南资源开发有限公司	4650.00	全资国有公司，主要经营沙石业务，无代偿。
18	保证	宜宾市南溪区兴南资源开发有限公司	1900.00	
19	保证	宜宾市南溪区华丰园林工程有限公司	3000.00	全资国有公司，主要经营园林绿化业务，无代偿。
20	保证	宜宾市南溪区华丰园林工程有限公司	1900.00	
21	抵押	宜宾市南溪区金江水务投资有限公司	3000.00	全资国有公司，主要经营乡镇供水安装、维护无代偿
22	保证	宜宾市南溪区中和教育文体发展有限公司	2800.00	全资国有公司，主要经营教育相关业务，无代偿。
23	抵押	宜宾仙源园林投资有限责任公司	2800.00	全资国有公司，主要经营工业园区园林绿化业务，无代偿。
24	抵押	宜宾市南溪区明鼎物业管理有限公司	1500.00	全资国有公司，主要经营园区物业及部分小区物业管理，无代偿。
25	抵押	宜宾市南溪区江峰资源开发有限公司	561.32	为区兴南资源开发有限公司控股子公司，主要经营沙石业务，无代偿。
合计			207577.37	

附件 2 截至 2018 年 6 月底公司土地资产构成

序号	土地证号	土地性质	土地用途	面积 (m ²)	是否抵押
1	南国用-2013-5739 号	出让	商住	12256.00	是
2	南国用-2013-5740 号	出让	商住	12845.00	是
3	南国用-2015-5134 号	出让	商住	65076.00	是
4	南国用-2013-5742 号	出让	商住	50757.00	是
5	南国用-2013-5743 号	出让	商住	54983.00	是
6	南国用-2013-5744 号	出让	商住	68564.00	是
7	南国用-2013-5745 号	出让	商住	1590.00	是
8	南国用-2013-7145 号	出让	商住	1246.07	是
9	南国用-2013-7143 号	出让	商住	3122.33	是
10	南国用-2013-7144 号	出让	商住	3914.33	是
11	南国用-2013-5747 号	出让	商住	6446.00	是
12	南国用-2014-2752 号	出让	商住	15995.00	否
13	南国用-2014-2751 号	出让	商住	12739.00	否
14	南国用-2014-5950 号	出让	商住	28842.94	是
15	南国用-2014-5948 号	出让	商住	12826.18	是
16	南国用-2014-3710 号	出让	商住	2297.57	否
17	南国用-2014-3712 号	出让	商住	17663.28	否
18	南国用-2014-5949 号	出让	商住	1773.26	否
19	南国用-2014-3711 号	出让	商住	4458.87	否
20	南国用-2016-937 号	出让	商住	34686.10	是
21	南国用-2016-938 号	出让	商住	26711.56	是
22	南国用-2016-1389 号	出让	商住	37128.00	否
23	南国用-2010-3361 号	出让	商住	9977.71	否
24	南国用-2013-7378 号	出让	商住	7553.98	是
25	南国用-2013-7379 号	出让	商住	27761.70	是
26	南国用-2014-4208 号	出让	商住	20361.52	否
27	南国用-2016-3502 号	出让	商住	24739.00	否
28	南国用-2016-3503 号	出让	商务办公	48667.00	是
29	南国用-2016-3504 号	出让	商务办公	35333.00	是
30	川 (2016) 南溪区不动产权第 0000703 号	出让	商服,城镇住宅	3491.77	否
31	川 (2016) 南溪区不动产权第 0000678 号	出让	商服,城镇住宅	2076.48	否
32	川 (2016) 南溪区不动产权第 0000679 号	出让	商服,城镇住宅	5960.54	否
33	川 (2017) 南溪区不动产权第 0005266 号	出让	商业	2622.19	否
34	川 (2016) 南溪区不动产权第 0000681 号	出让	其它土地	1100.28	否
35	川 (2016) 南溪区不动产权第 0000704 号	出让	商服	2357.60	否
36	川 (2016) 南溪区不动产权第 0000680 号	出让	其它土地	2400.00	否
37	川 (2017) 南溪区不动产权第 0005265 号	出让	医疗卫生用地	1017.78	否
38	川 (2016) 南溪区不动产权第 0000677 号	出让	医卫慈善	3786.46	否
39	川 (2016) 南溪区不动产权第 0000702 号	出让	其它土地	1447.10	否

资料来源：公司提供

附件 3 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.91	5.63	6.06	7.73
资产总额(亿元)	60.58	73.12	79.00	84.15
所有者权益(亿元)	31.60	32.40	34.43	35.08
短期债务(亿元)	1.00	3.66	8.26	10.73
长期债务(亿元)	14.70	19.63	16.69	17.41
全部债务(亿元)	15.70	23.28	24.95	28.13
营业收入(亿元)	2.42	2.80	2.90	1.45
利润总额(亿元)	1.73	1.46	1.26	0.93
EBITDA(亿元)	1.89	1.66	1.47	--
经营性净现金流(亿元)	-0.15	-1.33	-1.45	-0.69
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	516.97	121.98	--
存货周转次数(次)	0.03	0.03	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	100.00	102.09	100.92	96.71
营业利润率(%)	44.30	45.75	33.41	56.64
总资本收益率(%)	3.10	2.28	1.88	--
净资产收益率(%)	4.64	3.92	3.25	--
长期债务资本化比率(%)	31.76	37.73	32.64	33.16
全部债务资本化率(%)	33.20	41.82	42.01	44.51
资产负债率(%)	47.84	55.69	56.41	58.31
流动比率(%)	300.61	215.03	175.96	173.78
速动比率(%)	67.50	62.80	50.23	50.36
经营现金流动负债比(%)	-0.84	-4.28	-3.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.32	14.06	17.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.43	1.38	0.94	--

注：其他应付款中有息债务部分按期限分别计入长、短期债务；2018 年 1~6 月报表未经审计。

附件 4 担保方信用评级报告

附件 5 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) / (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-营业税金及附加) /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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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 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 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

附件 6-3 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。

联合资信评估有限公司关于 2018 年第二期宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任 公司公司债券跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 2 个月内发布跟踪评级报告。

宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的四川发展融资担保股份有限公司 2018 年主体跟踪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
二零一八年六月二十七日



信用等级公告

联合[2018] 1463 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的信用状况进行跟踪分析和评估,确定维持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
二零一八年六月二十七日



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>

四川发展融资担保股份有限公司 2018 年主体跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2018 年 6 月 27 日

上次评级结果

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2017 年 12 月 12 日

主要数据

单位：亿元/倍/%

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产总额	63.55	62.35	12.07
所有者权益	59.90	59.59	9.41
担保责任余额	144.69	79.63	43.48
净资产担保责任余额倍数	2.42	1.34	4.62
净资本担保责任余额倍数	2.80	1.46	6.47
累计担保代偿率	3.56	3.88	6.07
项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业总收入	1.03	0.96	1.20
净利润	0.31	0.18	-0.93
费用收入比	21.98	38.28	23.83
平均资产收益率	0.49	0.49	-
平均净资产收益率	0.52	0.53	-

数据来源：公司审计报告及提供的其他资料，联合资信整理。

分析师

郎朗 张博

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

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

四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“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。2017 年以来，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。同时，公司大力发展债券担保业务，业务规模快速增长；净利润呈增长趋势，但盈利水平仍有待提高。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；公司担保代偿规模较大，其回收进程及损失情况需持续关注。

联合资信评估有限公司确定维持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。以上评级结论反映了四川发展融资担保股份有限公司代偿能力极强，风险非常低。

优势

- 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；
- 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；
- 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；
- 公司 2016 年完成增资，引入新股东国开发展基金有限公司，使公司资本实力和担保代偿能力得到显著增强，未来几年内公司担保业务产品体系有望得以完善，综合实力将得到提升。

关注

- 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；
- 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；
- 担保业务存在一定行业集中风险；
- 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。

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”）对以上资料的真实性、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。

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、该公司信用等级自本评级报告出具日至 2018 年 12 月 11 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 2018 年主体跟踪信用评级报告

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；股权转让后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 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：公司章程，联合资信整理。

公司设有五个业务部门、中小企业部、风控评审部、监察审计部等 15 个职能部门。截至 2017 年末，公司共有员工 97 人。

截至 2017 年末，公司资产总额 63.55 亿元，其中货币资金 46.51 亿元；负债总额 3.65 亿元，

其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计 2.36 亿元；股东权益 59.90 亿元；担保责任余额 144.69 亿元。2017 年，公司实现营业收入 1.03 亿元，净利润 0.31 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

法定代表人：鄢国松

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为我国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年我国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，我国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%（见表 2），经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行

为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，我国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，我国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级

级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，我国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，我国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对我国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使我国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给

侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、

房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口基数较高等因素或导致 2018 年我国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

表 2 宏观经济主要指标 单位：%/亿元

项目	2017 年	2016 年	2015 年	2014 年	2013 年
GDP 增长率	6.9	6.7	6.9	7.4	7.7
CPI 增长率	1.6	2.0	1.4	2.0	2.6
PPI 增长率	6.3	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9
M2 增长率	8.2	11.3	13.3	12.2	13.6
固定资产投资增长率	7.0	8.1	10.0	15.7	19.3
社会消费品零售总额增长率	10.2	10.4	10.7	10.9	13.1
进出口总额增长率	14.2	-0.9	-7.0	2.3	7.6
进出口贸易差额	28718	33523	36865	23489	2592

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。
注：2013-2017 年进出口贸易差额的单位为亿美元。

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，此外随着国家融资担保基金的设立，省级国有控股且专业化水平较高的担保机构将面临更大的机遇。

盈利、投资及风险管理方面，近年来担保

行业竞争日趋激烈，加之担保代偿率的上升，对担保机构收入带来一定负面影响；省属政策性担保公司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，从而导致净资产比率不断下降、面临的表内外风险有所积聚。此外，债券市场的快速发展、城投债去政府信用背书的监管环境带来了对高评级担保公司的需求，金融担保公司债券担保责任余额保持快速增长，担保倍数升高且单笔债券风险敞口较大，这将导致金融担保公司承担的担保业务风险持续上升。

3. 政策与监管

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

为推进担保行业规范制度体系的建设，近年来，包括国务院、财政部、工业和信息化部、农

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

2015年8月，国务院法制办公开了《融资担保公司管理条例（征求意见稿）》，2017年6月经国务院常务会议审议通过，2017年8月颁布并于2017年10月1日起正式实施。《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“条例”）明确了融资担保公司的监督管理体系，强化了中央与地方政府的分层监管职责，并对设立融资担保公司及跨区域分支机构所需的准入条件、融资担保公司退出机制、融资担保公司开展业务的经营规则以及所承担的法律风险均予以了明确规定。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3月28日，国务院在北京主持召开常务会议，指出按照《政府工作报告》关于扩展普惠金融业务、更好服务实体经济的部署，会议决定，由中央财政发起、联合有意愿的金融机构共同设立国家融资担保基金，首期募资不低于600亿元（人民币，下同），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”和创新创业，着力缓解小微企业、“三农”等普惠领域融资难、融资贵问题，支持发展战略性新兴产业。

总体看，随着担保行业的发展，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融资担保机构发展，鼓励并引导融资担保公司为小微企业及“三农”服务；同时规范融资担保机构运营环境，有助于防控融资担保公司风险。

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。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。作为公司的控股股东，公司在运营中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 2017 年末，四川发展资产总额 9061 亿元，所有者权益 2632 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。董事会下设审保及风险控制委员会。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、1 名财务总监和 1 名总经理助理组成。

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。

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。公司前台部门包括六个业务部门及业务发展部；中台部门包括风控评审部、法务运营部以及资产保全部，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、财务部、稽核审计部、办公室等，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《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。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

公司制定了 2016~2020 年发展战略与规划，总体发展目标为：围绕小微金融综合业务进行多元化发展，建立包括担保、小贷、保理、租赁、再担保、互联网金融等小微金融综合服务体系，将公司打造成四川省最具影响力、全国一流的综合性中小微企业金融服务提供商。预计到 2020 年，公司将实现营业总收入 10.91 亿元，净利润 5.41 亿元，净资产收益率 10.82%。

为实现上述发展目标，公司确定了以下战略措施。首先，利用增资扩股筹集的资金搭建省市联动的担保体系以及全省的小微金融综合服务体系。第二，通过吸收合并建立新的省级担保平台，通过股权合作的方式将市级担保公司改组为分公司，并适时设立全资子公司及省外分支机构。第三，在继续深耕银行渠道的基础上，大力拓展其他金融机构及地州市担保公司等业务渠道。第四，在大力发展担保业务的同时，加强与其他相关业务的协同发展，形成联动机制，逐步建立覆盖四川省、辐射西部地区的全国性中小微企业服务平台。第五，提高优质客户比例，建立小额贷款公司基本客户群体，并且充分利用股东优势，完善对地方经济的服务手段。第六，利用公司的资源优势和股东背景优势，发起设立 P2P 平台公司，实现担保平台、客户平台、P2P 平台的有机结合，同时计划参股四川发展小贷公司。第七，全面梳理各项规章制度，制定全面的风险管理工作实施细则和流程，建立风险预警机制，并完善保后监管制度，以提升公司管控水平。第八，完善组织机构的设置，进一步引进人才，并做好员工培训，提升员工整体素质。

总体看，公司战略规划清晰，明确了未来发展目标和战略定位；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

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。

2017 年以来，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，新增了债券担保业务，并且积极开展专项基金担保业务，制定了《专项建设基金项目担保工作手册》等规范性文件，且已为 14 个专项建设基金项目提供担保，担保金额共 8.96 亿元，涉及项目总投资 124.38 亿元。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 家银行建立战略合作关系，总授信额度约为 200 亿元。自成立以来，公司服务的主要客户群体为当地中小企业及民营企业。面对全省经济增速放缓，中小企业经营压力上升的环境，公司加强风险防控，客户群体逐步延伸至政府平台类企业及国有企业；同时公司逐步推行“四五一”责任分担模式，即公司、地州市地方担保公司以及银行分别承担 40%、50%和 10%的责任。2017 年以来，公司大力发展债券担保业务，业务规模较之前年度大幅增长。截至 2017 年末，公司担保责任余额 144.69 亿元，较上年末增长 81.71%，主要是由于债券担保的大幅增长所致。其中，贷款（包括流动性贷款和中长期贷款）担保责任余额

43.59 亿元，较上年末下降 7.68%，以流动资金贷款为主；债券担保责任余额为 98.60 亿元，规模为上年末的 2.5 倍，占担保责任余额的 68.13%，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；其余主要为承兑汇票和履约保函担保（附录 3：表 1）。

公司在大力拓展传统融资担保业务的同时，积极探索业务的创新发展。公司于 2015 年实现了与鹏金所、民生电商的 P2P 融资担保业务合作；在探索政府类项目的融资模式时，经过与阿里金融和京东非标金融业务部的接触，已初步达成共识，将政府融资的债券打造成为私募债券产品，通过公司的担保增信，在金融交易所发行；积极拓展地方平台业务，配合地方政府基础设施建设以及民生工程项目融资，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。

总体看，公司担保业务定位明确，拥有良好的发展基础。2017 年以来，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。

五、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，坚持严格的项目评审流程。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 角在调查过程中负责全面收集客户资料，注重对业务进行全面调查，B 角的调查重点为揭示业务风险。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。公司评审会由高级管理层人员任委员，需出席会议的委员全数同意方视为项目通过；审保会由公司董事长任主任委员，公司其他高级管理层人员任内部委员，同时聘请了金融、法律、财务等方面行业内资深专家任外部委员，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。

公司对发生担保代偿的企业即时开展债权追偿工作，债权追偿工作一般分为协议还款和依法追偿两种方式。

● 反担保管理

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

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

2. 担保业务组合风险分析

(1) 公司担保业务组合分析

2017年以来，由于债券担保业务规模大幅提升，使得公司担保业务快速增长。截至2017年末，公司担保责任余额144.69亿元，主要为融资性贷款担保和债券担保。

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，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大幅提高。截至2017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74.34%，较上

年末增幅较大；前五大行业担保业务余额占比90.20%，担保业务行业集中度较之前年度有所上升，处于较高水平（见附录3：表2）。

近年来，公司担保业务客户集中度保持较高水平。截至2017年末，公司单一最大客户担保责任余额为12.00亿元，单一最大客户集中度为8.21%；前十大客户担保责任余额为90.80亿元，前十大客户集中度为62.15%（见附录3：表3）。

从担保项目期限分布情况看，公司担保项目期限主要集中在6个月到1年和2年以上期限。截至2017年末，公司担保期限在6个月到1年的担保项目责任余额占比为14.48%；担保期限在2年以上的担保项目责任余额占比为84.64%，并主要集中在5年以上期限（见附录3：表4），公司担保业务期限集中度有所改善。

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2017年末，公司累计担保代偿金额为8.99亿元，其中2017年代偿金额0.63亿元；2017年末公司累计担保代偿率为3.56%（见附录3：表5），较上年末有所下降，但仍处于较高水平。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2017年末，公司累计代偿回收金额为0.53亿元，累计代偿回收率为5.90%。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。

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，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 2017 年末，公司委托贷款余额 1.90 亿元，共 3 笔，未计提减值准备。公司委托贷款客户以国有企业为主，发放行业为租赁和商务服务业及水利、环境和公共设施管理业，期限为 1 年期和 3 年期。目前，公司委托贷款未发生违约，且抵质押物充足，相关信用风险可控。

六、财务分析

公司提供了 2017 年财务报表，上述财务报表由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）成都分所审计，审计意见为标准无保留意见。

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 2017 年末，公司所有者权益合计 59.90 亿元，其中股本 58.82 亿元，未分配利润 0.15 亿元。

2017 年，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 2017 年末，公司负债总额 3.65 亿元。其中，保险合同准备金余额 2.36 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 64.80%（见附录 3：表 6）；预收款项 0.66 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 2017 年末，公司资产负债率为 5.74%，实际的债务负担较轻。

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。2017 年，公司资产规模呈现缓慢上升趋势，年末公司资产总额增至 63.55 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。

2017 年，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 2017 年末，公司货币资金余额 46.51 亿元，占资产总额的 73.18%。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。

公司投资资产规模总体不大，2017 年，公司新增长期股权投资，投资资产规模较之前年度显著增长。截至 2017 年末，公司投资资产余额 3.07 亿元，占资产总额的 4.83%，其中，长期股权投资 1.50 亿元，是对四川发展国惠小额贷款有限公司的股权投资；理财产品投资为 1.57 亿元，均为银行短期理财产品。

公司从 2017 年开展委托贷款业务，总体规模较小。截至 2017 年末，公司委托贷款余额为 1.90 亿元，占资产总额的 2.99%，其中短期委托贷款 1.20 亿元，计入其他流动资产项下；长期委托贷款 0.70 亿元，计入其他非流动资产项下。

2017 年，公司其他类资产规模稳步增长，主要是由于公司应收账款和其他非流动资产规模增长所致。截至 2017 年末，公司其他类资产余额 12.07 元，占资产总额的 19.00%。其中，应收账款 7.13 元，主要为计提坏账准备之后的应收代偿款净额；存出担保保证金为 3.94 亿元，计入其他非流动资产项下。

总体看，2017 年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，投资风险较小；应收代位追偿款规模呈增长趋势，相关风险需关注。

3. 盈利能力

2017 年, 公司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。2017 年, 公司实现营业总收入 1.03 亿元, 同比增长 7.81%, 主要来自担保费收入和服务性代偿资金占用费(见附录 3: 表 7)。2017 年, 公司实现担保费收入 0.93 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 0.80 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。

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。2017 年, 公司营业总成本为 1.19 亿元, 同比增长明显, 主要是由于财务费用和资产减值损失增加所致。2017 年, 公司提取保险合同准备金净额为 0.27 亿元, 包括未到期责任准备金 23.77 万元和担保赔偿准备金 0.27 亿元; 其中公司担保赔偿准备按当年年末担保责任余额的 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。2017 年以来, 公司财务费用呈增长趋势, 主要是由于利息支出的大幅增长所致。2017 年, 公司管理费支出 0.36 亿元; 费用收入比为 21.98%。公司资产减值损失主要为计提的应收代偿款坏账准备。

2017 年, 公司净利润呈现较好增长态势。2017 年, 公司实现净利润 0.31 亿元, 平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 0.49%和 0.52%, 盈利水平有待提高。

整体看, 2017 年以来, 公司营业总收入和总成本均同比有所增长, 净利润同比增幅明显; 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。

2017 年, 公司经营活动产生的现金流呈净流出状态, 主要是支付代偿款项和存出保证金规模较大所致; 公司投资活动产生的现金流呈净流出状态, 主要是收回投资收到的现金规模大幅减少和投资支付的现金规模有所增长所致; 筹资活动产生的现金流呈净流出状态, 主要为分配股利、利润或偿付利息所支付的现金(见附录 3: 表 8)。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。

根据公司财务报表估算, 2017 年末公司净资本为 51.59 亿元, 较上年末有所下降; 净资本比率为 86.12%(见附录 3: 表 9)。2017 年, 公司担保业务规模大幅增长, 净资产担保责任余额倍数和净资本担保责任余额倍数均有所上升, 年末以上两项指标分别为 2.42 倍和 2.80 倍。

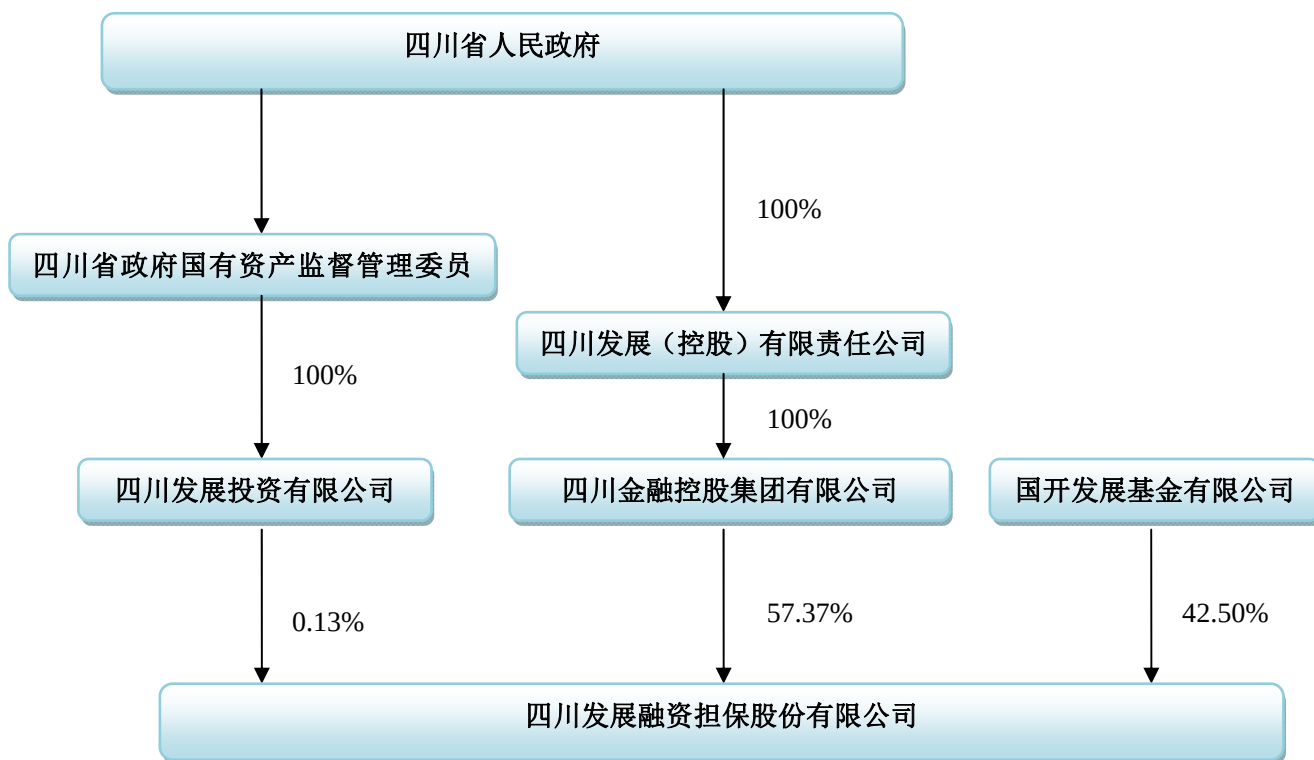
联合资信根据公司的担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素, 对担保业务风险进行综合评估, 估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值, 并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。截至 2017 年末, 公司净资本覆盖率为 350.02%, 公司净资本对担保业务组合风险的覆盖程度高。

七、评级展望

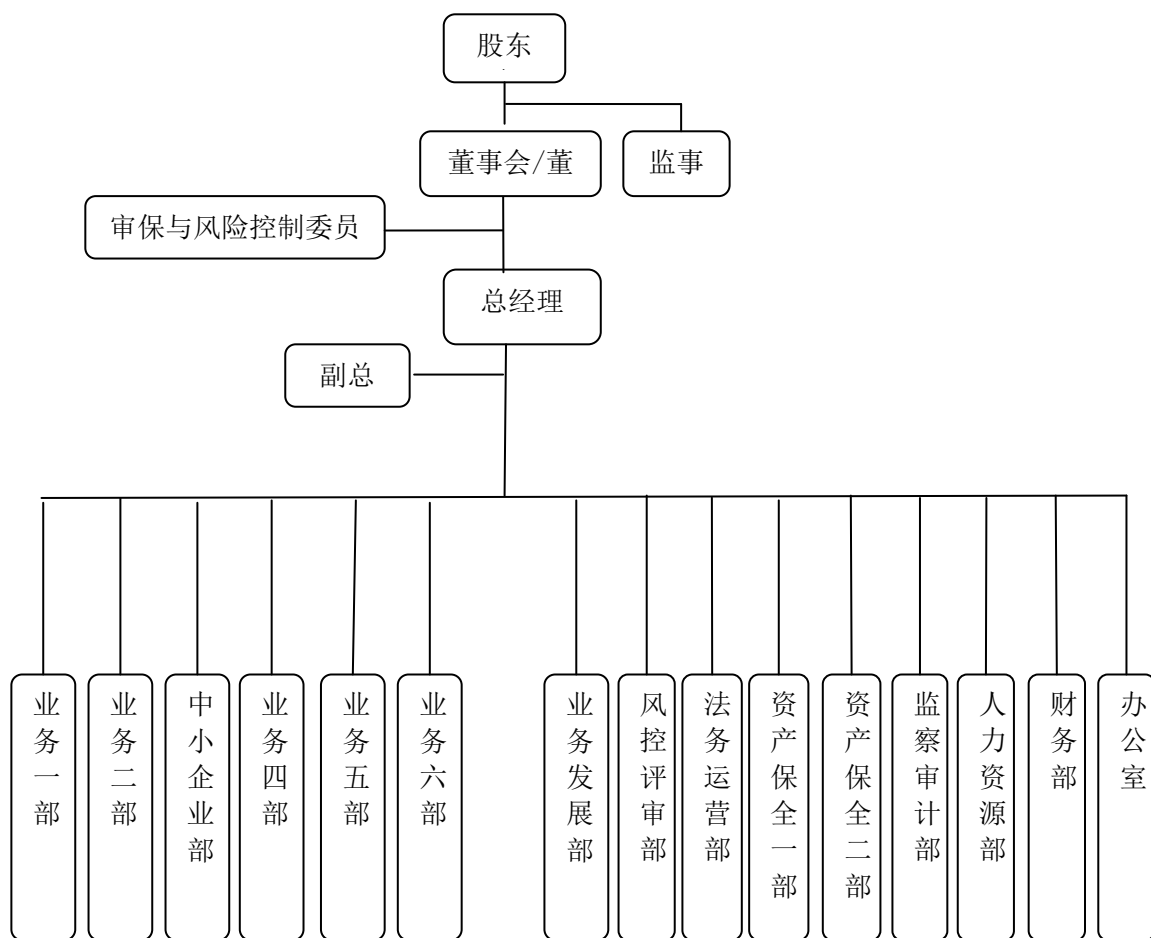
四川发展融资担保股份有限公司是经四川省人民政府金融办公室批准成立的省级国有融

资担保公司。2017 年以来，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。同时，公司大力发展债券担保业务，业务规模快速增长；净利润呈增长趋势，但盈利水平仍有待提高。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 股权结构图



附录 2 组织结构图



附录 3 主要财务数据及指标

表 1 担保业务统计数据 单位：亿元

项 目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
当年担保责任发生额	104.44	160.78	54.58
期末担保责任余额	144.69	79.63	43.48
其中：流动资金贷款担保	29.55	37.28	42.53
中长期贷款（3-5 年不含 3 年）担保	14.04	9.94	-
承兑汇票担保	0.39	0.82	0.60
履约保函担保	2.11	2.79	0.35
债券担保	98.60	28.80	-

数据来源：公司提供，联合资信整理。

表 2 前五大行业担保责任余额占比 单位：%

2017 年末		2016 年末		2015 年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
租赁和商务服务业	74.34	租赁和商务服务业	49.79	批发和零售业	31.60
制造业	5.03	制造业	11.67	制造业	28.68
批发和零售业	3.62	批发和零售业	10.62	建筑业	18.66
电力、燃气及水的生产和供应业	3.61	建筑业	9.03	租赁和商务服务业	6.53
建筑业	3.60	水利、环境和公共设施管理业	4.52	信息传输、计算机服务和软件	3.98
合计	90.20	合计	85.64	合计	89.45

数据来源：公司提供，联合资信整理。

表 3 客户集中度 单位：%

项 目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
单一最大客户集中度	8.21	26.85	7.95
前十大客户集中度	62.15	65.64	54.36

数据来源：公司提供，联合资信整理。

表 4 2017 年末担保业务期限分布 单位：亿元/%

担保期限	担保责任余额	占比
6 个月及以内	0.85	0.59
6 个月-1 年（含）	20.94	14.48
1-2 年（含）	0.42	0.29
2-5 年（含）	35.10	24.26
5 年以上	87.38	60.39
合计	144.69	100.00

数据来源：公司提供，联合资信整理。

表 5 担保业务代偿率与回收率 单位：亿元/%

项 目	2017 年	2016 年	2015 年
年度担保代偿额	0.63	2.86	4.35
年度担保代偿率	1.69	2.29	9.24
累计担保代偿额	8.99	8.36	5.50
累计担保代偿率	3.56	3.88	6.70
累计代偿回收率	5.90	2.35	1.55

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

表 6 资产负债结构 单位：亿元/%

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	46.51	73.18	51.01	81.81	5.36	44.44
投资资产	3.07	4.83	1.15	1.84	1.52	12.60
委托贷款	1.90	2.99	-	-	-	-
其他类资产	12.07	19.00	10.19	16.35	5.18	42.97
其中：应收代偿款	7.13	11.22	6.86	11.00	1.97	16.36
合计	63.55	100.00	62.35	100.00	12.07	100.00
其他应付款	0.03	1.59	0.33	12.15	0.12	5.84
保险合同准备金	2.36	64.80	2.09	76.04	1.80	90.05
其它类负债	1.23	33.61	0.33	11.81	0.08	4.10
合计	3.65	100.00	2.75	100.00	2.00	100.00

注：其他类负债=预付款项+应付职工薪酬+应交税费+应收利息。

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 7 收益指标 单位：亿元/%

项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业总收入	1.03	0.96	1.20
其中：担保费收入	0.93	0.93	1.15
营业总成本	1.19	0.66	2.06
提取保险合同准备金净额	0.27	0.29	0.47
营业税金及附加	0.02	0.03	0.07
管理费用	0.36	0.40	0.33
财务费用	0.18	-0.07	-0.12
资产减值损失	0.36	0.00	1.31
投资收益	0.80	0.03	0.05
营业利润	1.64	0.33	-0.80
净利润	0.31	0.18	-0.93
费用收入比	21.98	38.28	23.83
平均资产收益率	0.49	0.49	-
平均净资产收益率	0.52	0.53	-

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 8 现金流情况 单位：亿元

项目	2017 年	2016 年	2015 年
经营活动产生的现金流量净额	-0.49	-0.19	-4.48
投资活动产生的现金流量净额	-3.72	0.40	-1.48
筹资活动产生的现金流量净额	-0.29	50.00	4.74
现金及现金等价物净增加额	-4.50	50.22	-1.23
期末现金及现金等价物余额	46.51	51.01	0.79

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 9 资本充足性指标 单位：亿元/倍/%

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
担保责任余额	144.69	79.63	43.48
净资产	59.90	59.59	9.41
净资本	51.59	54.45	6.72
净资产担保责任余额倍数	2.42	1.34	4.32
净资本担保责任余额倍数	2.80	1.46	5.15
净资本比率	86.12	91.37	71.37
净资本覆盖率	350.02	662.46	141.39

数据来源：公司提供，联合资信整理。

附录 4 主要财务指标的计算公式

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
前十大客户集中度	前十大客户在保责任余额/净资产余额
年度担保代偿率	当年担保代偿额/当年解除担保责任额
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	累计代偿项目回收额/累计担保代偿额
费用收入比	管理费用/（营业收入-财务费用+投资收益）
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
净资产担保责任余额倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保责任余额倍数	担保责任余额/净资本
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 5-1 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 5-2 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