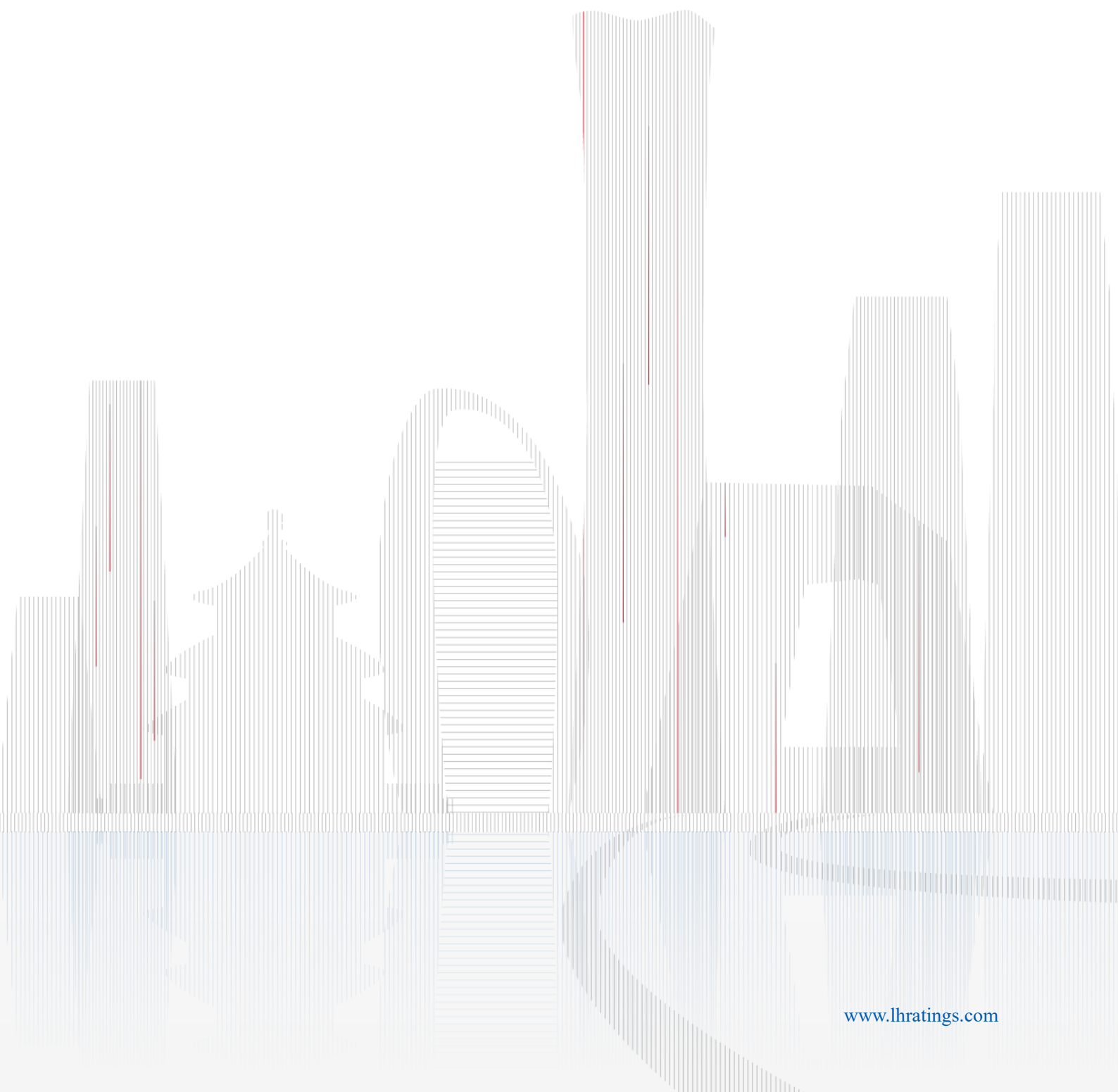


成都铸康实业有限公司
2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2026〕3853 号

联合资信评估股份有限公司通过对成都铸康实业有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持成都铸康实业有限公司主体长期信用等级为 AA，“20 铸康债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月二十三日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受成都铸康实业有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

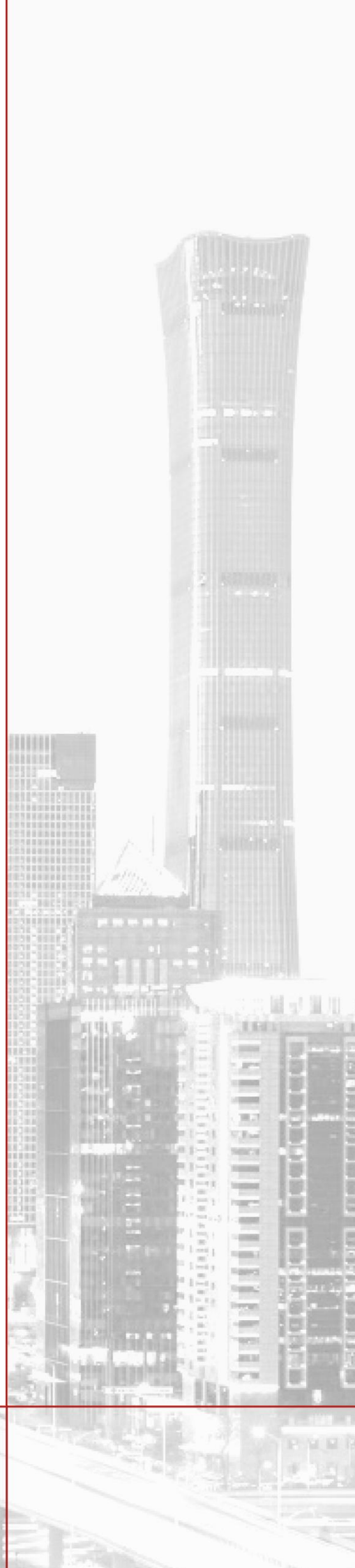
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



成都铸康实业有限公司 2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
成都铸康实业有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/06/23
天府信用增进股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
20 铸康债	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，成都铸康实业有限公司（以下简称“公司”）仍是温江区城市基础设施投资建设主体之一。公司基础设施代建业务和安置房建设业务结算及回款进度较慢；资产管理和租赁业务稳定运营，但回款效率较低。公司基础设施代建和安置房业务形成的开发成本和应收款规模大，同时资产中往来款和土地使用权占比高，公司资产流动性较弱；公司将收到的业务回款用于偿还债务，债务规模进一步压降，债务负担有所减轻，但短期债务占比较高，期限结构有待优化，持续面临较大的偿付压力，整体或有负债风险可控；备用流动性亟待拓宽。

个体调整：无。

外部支持：温江区是成都市重要的科技创新、科教中心、文化创意基地，近年来经济总量和一般预算收入保持增长，政府支持能力很强。公司在基础设施建设方面对温江区具有一定贡献，在债务偿还方面获得温江区政府的有力支持。

“20 铸康债”由天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府增进”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了“20 铸康债”的偿付安全性。

评级展望

未来，随着温江区的持续发展，公司基础设施建设业务和安置房建设逐步实现收入和回款，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升，政府支持程度增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持力度减弱；外部融资环境恶化。

优势

- **外部环境良好。**2025 年，温江区经济总量和一般预算收入保持增长，分别为 840.40 亿元和 67.90 亿元，产业结构持续改善，财政自给程度较强。
- **有力的外部支持。**公司获得股东及其他温江区国企的资金往来拆借规模大，可以保障债务本息的偿还。
- **增信措施提升债券偿付安全性。**天府增进为“20 铸康债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升了其偿付的安全性。

关注

- **主营业务回款效率受温江区财政资金安排影响大。**截至 2025 年底，公司存货中基础设施代建成本 14.80 亿元尚未完成结算，整体结算进度较慢；划入的安置房项目成本 42.52 亿元，累计确认收入 12.65 亿元（含税），累计回款 5.91 亿元；资产管理及租赁业务中尚有 26.50 亿元应收款项未收回，公司主营业务回款受温江区财政资金安排影响大。
- **短期偿债压力很大。**截至 2025 年底，公司全部债务 15.40 亿元，短期债务占比有所提升，债务期限结构有待调整；期末现金类资产规模很小，现金短期债务比为 0.05 倍，公司短期偿债压力很大。
- **再融资情况有待关注。**2025 年，公司筹资活动净流出规模有所扩大，债务偿还主要依靠自身经营业务回款和往来拆借款等，公司再融资情况有待关注。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 城市基础设施投资企业信用评级方法（V4.1.202605）

债项评级方法 债项评级基本方法（V3.0.202207）

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
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	3
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		4
指示评级				bbb ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				bbb ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+5
模型级别				AA

个体信用状况及外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

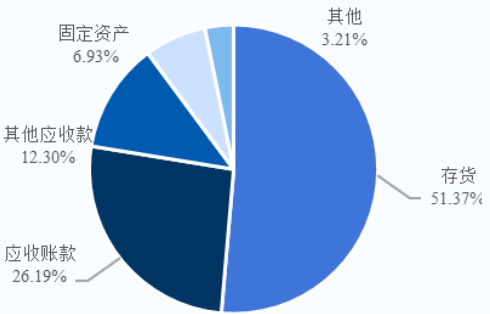
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

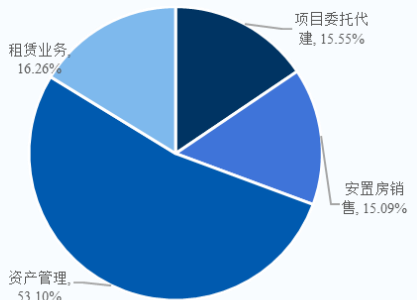
项 目	合并口径	
	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	0.09	0.26
资产总额（亿元）	186.46	171.18
所有者权益（亿元）	126.23	127.81
短期债务（亿元）	8.43	5.40
长期债务（亿元）	15.94	10.01
全部债务（亿元）	24.36	15.40
营业总收入（亿元）	8.94	8.29
利润总额（亿元）	1.27	2.11
EBITDA（亿元）	5.45	6.29
经营性净现金流（亿元）	5.88	10.37
净资产收益率（%）	0.76	1.23
资产负债率（%）	32.30	25.34
全部债务资本化比率（%）	16.18	10.75
现金短期债务比（倍）	0.01	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	2.85	4.15

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；
资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

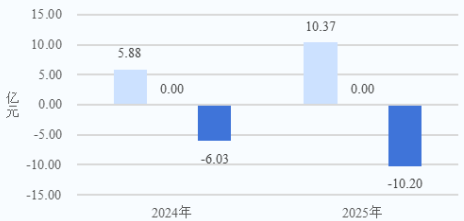
2025 年底公司资产构成



2025 年公司营业总收入构成

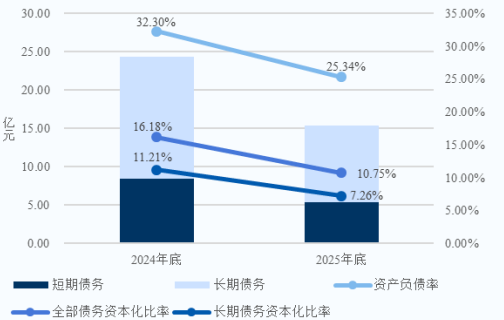


公司现金流情况



经营活动现金流量净额 投资活动现金流量净额 筹资活动现金流量净额

公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 铸康债	5.00 亿元	2.00 亿元	2027/11/13	债券提前偿还条款

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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 铸康债	AAA/稳定	AA/稳定	2025/06/24	倪 昕 吕 雯	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
20 铸康债	AAA/稳定	AA/稳定	2019/12/31	薛琳霞 李文强	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：吕 雯 lvwen@lhratings.com

项目组成员：倪 昕 nixin@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于成都铸康实业有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、股权结构及实际控制人未发生变化。截至 2025 年底，公司注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，唯一股东为成都温江区国投兴城投资有限公司，实际控制人为成都市温江区国有资产监督管理局（以下简称“温江区国资局”）。

公司是成都市温江区基础设施建设及资产管理主体之一，同时也承接部分保障性住房和其他政府指定基建项目。截至 2025 年底，公司本部设综合管理部、财务融资部、成本控制部和工程技术部等职能部门；合并范围内无子公司。

截至 2025 年底，公司资产总额 171.18 亿元，所有者权益 127.81 亿元；2025 年，公司实现营业总收入 8.29 亿元，利润总额 2.11 亿元。

公司注册地址：成都市温江区光华大道三段 1868 号德昆新天地二号楼 20 楼；法定代表人：吴依林。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按照约定用途使用完毕。“20 铸康债”按年付息，分期还本，在债券存续期的第 3~7 年末每年分期还本 20%。跟踪期内，“20 铸康债”已按时还本付息。

“20 铸康债”的募投项目新庄一期新居工程为安置房项目，项目建成后将以低于市场商品房的价格定向销售给永宁街道片区拆迁安置户，项目收入主要来源于住宅和停车位的销售和出租。截至 2025 年底，募投项目已完工并全部完成销售。天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府增进”）为“20 铸康债”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保显著提升了“20 铸康债”的偿付安全性。

图表 1 • 截至 2026 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 铸康债	5.00	2.00	2020/11/13	7 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

温江区是成都市重要的科技创新、科教中心、文化创意基地，重点构建“3+6”现代化产业体系。近年来温江区经济总量和一般公共预算收入保持增长，第三产业贡献持续提升，一般公共预算收入质量尚可，财政自给程度较强，但受房地产市场下行影响，温江区政府性基金收入持续下降。

温江区地处成都平原腹心，是全国知名的花木之乡、国家级生态示范区。温江区是成都西向交通门户枢纽，双地铁贯通全城，半小时直通双流国际机场，一小时直达天府国际机场。2018 年，温江区获批中国（四川）自由贸易试验区协同改革先行区，是成都市重要的科技创新、科教中心、文化创意基地。截至 2024 年底，温江区常住人口 101.92 万人，较上年底增加 0.81 万人，常住人口城镇化率 79.18%，城镇化水平较高。

温江区加速构建“3+6”现代化产业体系，即重点发展医药健康、绿色食品、现代都市农业三大地标产业，以及装备制造、电子信息、印务轻纺、现代商务、文体旅游、数字经济六大重点产业和未来产业。截至 2025 年底，医药健康产业实现龙头引领，科伦博泰、百利天恒“双子星”市值破千亿，医药制造业规上企业全年预计实现产值 60 亿元，增长 20%；绿色食品方面，2025 年温江区未来食品产业园举办国际川菜调味产业大会，新招引蓉城巷子调味品等产业项目，提前竣工丰树国际、圣恩复合调味料数字工厂项目 2 个，圣恩生物获评成都市绿色食品产业链链主企业。绿色食品制造业规上企业全年预计实现产值 120 亿元以上，增长 1%；现代都市农业联动发展，2025 年深化“天府粮仓”高质高效展示区建设，腾退低效残次苗木并恢复种粮 1000 余亩，培育省级以上农业产业化龙头企业 2 家。此外，装备制造业方面，2025 年实现签约落地思创激光等产业项目 11 个，推动普什宁江建设国家工业母机产业基地，宣扬电器等 22 家企业被列入国家中小企业数字化转型试点名单。装备制造业规上企业全年预计实现产值 90 亿元以上，增长 1%；印务轻纺持续转型升级，信息通信产业起步成势，老年医药、康复辅具、功能性食品、养老服务等领域“四上”企业达 81 家，全年预计实现营收 460 亿元以上，增长 15%。

2023—2025 年，温江区地区生产总值持续增长，增速有所波动。2025 年，温江区地区生产总值在成都市下属区县中排名中游。分产业看，第一产业实现增加值 23.0 亿元，增长 3.4%；第二产业实现增加值 259.6 亿元，增长 6.7%；第三产业实现增加值 557.8 亿元，增长 6.5%。2025 年，温江区实现工业增加值 213.1 亿元，比上年增长 8.0%，规模以上工业增加值同比增长 9.6%；全年固定资产投资比上年增长 10.7%，房地产开发投资比上年下降 14.3%。

图表 2 • 温江区主要经济指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP（亿元）	728.89	770.81	840.40
GDP 增速（%）	5.5	4.1	6.5
固定资产投资增速（%）	-35.0	8.0	10.7

其中：基础设施投资（%）	84.8	3.6	-46.3
三产结构	3.1:33.3:63.6	3.0:31.8:65.2	2.7:30.9:66.4
人均 GDP（万元）	7.25	7.59	/

资料来源：联合资信根据温江区国民经济和社会发展统计公报整理

根据温江区财政预算执行和决算报告，2023—2025 年，温江区一般公共预算收入逐年增长，其中 2025 年增速较快系当年区域加大资源、资产盘活力度，国有资源（资产）有偿处置出让等一次性收入增长所致。温江区财政收入质量尚可，财政自给能力较强。同期，温江区政府性基金收入受房地产市场行情影响持续下降。截至 2025 年底，温江区政府债务余额 245.69 亿元，其中专项债务余额 215.93 亿元，一般债务余额 29.76 亿元。

图表 3 • 温江区主要财政指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	55.73	58.93	67.90
一般公共预算收入增速（%）	6.26	5.74	15.22
税收收入（亿元）	44.64	42.04	40.54
税收收入占一般公共预算收入比重	80.10	71.34	59.71
一般公共预算支出（亿元）	81.55	78.25	89.34
财政自给率（%）	68.34	75.31	76.00
政府基金预算收入（亿元）	44.76	38.43	20.00
地方政府债务余额（亿元）	200.96	219.50	245.69

注：财政自给率=一般公共预算收入*100%/一般公共预算支出

十五五期间，温江区规划了“四园驱动、九域协同、人城共进”融合发展策略，产业方面将强化“圈链融合”思维，建强产业链群，着力提升制造业“2+4”产业能级，加强科技创新，以科产融合赋能产业发展。此外，温江区持续推进园区的专业化、特色化发展，构建“立园满园”新格局。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司职能定位未发生变化；联合资信未发现公司本部存在不良信用记录的情况。

跟踪期内，公司职能定位和主营业务未发生变化，仍为温江区基础设施建设及资产管理主体之一，主要负责温江区内基础设施建设，同时负责部分保障性住房和其他政府指定基建项目。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2026 年 5 月 8 日，公司本部无关注及不良类信贷记录，过往信用记录良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有重大被行政处罚的行为。

（二）管理水平

2026 年 4 月，公司发布《成都铸康实业有限公司关于监事变动的公告》（以下简称“公告”），公告称根据股东决定，设监事 1 名，任命凌宇为公司监事，任期 3 年，经股东同意可以连选连任。截至 2026 年 5 月底，上述人员变更尚未完成工商变更登记；公司设董事长兼执行董事 1 名，财务负责人 1 名，总经理暂缺位。

公司在管理制度方面未发生重大变化。

(三) 经营方面

1 经营概况

2025 年，受安置房销售进度放缓影响，公司营业总收入较上年小幅下降，收入构成变化不大。同期，公司综合毛利率较上年小幅提升。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
项目委托代建	1.41	15.80	7.63	1.29	15.55	14.64
安置房销售	1.81	20.24	14.53	1.25	15.09	14.53
资产管理	4.40	49.22	25.51	4.40	53.10	26.11
租赁业务	1.32	14.74	32.73	1.35	16.26	38.44
合计	8.94	100.00	21.53	8.29	100.00	24.58

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 业务经营分析

(1) 委托代建

公司基础设施代建业务结算进度较慢，结算及回款进度受温江区财政资金安排影响大。

公司与温江区财政局、温江区教育局等政府单位签署框架性代建协议，受托负责温江区范围内基础设施项目的投资建设。项目结算方面，双方约定项目款按项目支出金额（含前期费用、工程价款、拆迁支出、利息资本化金额、项目管理费等）加成 18%（含税）收益确定。2025 年及以前已完成结算的项目，仍按原有既定结算模式执行；2025 年起新增结算项目，调整为仅确认代建管理服务收入。2025 年，公司基础设施代建收入主要来自江安路学校、红桥社区 888 亩美丽新家园、城市更新及综合提升等项目。回款方面，2025 年，公司收到代建业务回款 2.54 亿元。受收入确认模式调整影响，2025 年公司委托代建业务毛利率明显提升。截至 2025 年底，公司存货中前期投入的基础设施代建成本 14.80 亿元尚未完成结算，整体结算进度较慢。

(2) 安置房销售

公司安置房项目通过自建及温江区国资局注入两种形式获取，其中温江区国资局注入的安置房项目均已签订物业销售合同，但结算及回款进度较慢。

公司持有的安置房项目通过自建及温江区国资局注入两种形式获取。其中，公司自建的安置房项目主要为“20 铸康债”的募投项目新庄一期新居工程，项目计划总投资 4.00 亿元，并通过定向销售给永宁街道片区拆迁户和地下停车位出租的方式实现资金平衡，预计销售总收入 5.39 亿元（不含地下停车位出租收入）。截至 2025 年底，募投项目已完工并全部完成销售，累计确认收入 5.39 亿元。

2025 年底，公司可售安置房项目为 2019 年温江区国资局向公司注入的 7 个主体工程已完工的安置房项目，如下表所示，账面价值合计 52.95 亿元，计入“存货”，公司负责项目周边配套绿化和扫尾工程等后续投资。公司就上述安置房项目与成都市温江区涌泉街道花土社区居民委员会、成都温江区公平街道锦绣社区居民委员会等各单位签订了安置房物业销售合同销售，对安置房物业基本情况、计价方式与价款、结算方式及期限等进行约定。上述 7 个安置房项目预计可实现销售总收入 58.18 亿元。截至 2025 年底，公司以上项目累计确认安置房销售收入 12.65 亿元（含税），其中 2025 年确认收入 1.31 亿元（含税），来自于定和苑项目，累计回款 5.91 亿元，回款进度较慢；公司存货中安置房项目账面余额 42.52 亿元，结算进度较慢。

截至 2025 年底，公司主要安置房项目计划总投资 53.13 亿元，已完成投资 52.95 亿元（为温江区国资局直接注入的资产），2023 年以来未再投入，公司无拟建安置房项目。

图表 5 • 截至 2025 年底公司主要安置房项目销售情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	预计销售总收入	取得方式	是否签订销售协议	2025 年确认收入（含税）	累计确认收入（含税）
定和苑	12.60	12.57	13.82	无偿注入	已签订	1.31	6.66
惠明佳苑	14.35	14.38	15.82	无偿注入	已签订	0.00	0.00

万春佳苑	3.30	3.30	3.63	无偿注入	已签订	0.00	0.00
盛锦水沐	6.10	6.05	6.65	无偿注入	已签订	0.00	0.00
柳城新居	6.20	6.17	6.79	无偿注入	已签订	0.00	0.00
学府新城	5.10	5.00	5.99	无偿注入	已签订	0.00	5.99
柳岸锦城四期	5.48	5.48	5.48	无偿注入	已签订	0.00	0.00
合计	53.13	52.95	58.18	--	--	1.31	12.65

注：部分项目已投资金额超过总投资金额系实际建设进度影响所致
资料来源：公司提供

（3）资产管理和租赁业务

公司资产管理和租赁业务持续性较好，收入稳定，但回款效率较低。

公司资产管理和租赁业务所对应的资产主要由温江区国资局陆续向公司注入的道路桥梁、学校等资产以及公司购买的部分工程项目构成，上述资产均反映在公司“固定资产”和“投资性房地产”科目。资产管理业务方面，成都科蓉城市投资有限公司（以下简称“科蓉城投”）委托公司对温江区部分交通基础设施进行项目管理和维护服务，并与公司签署基础设施服务委托合同，约定管理和服务交通基础设施的内容及期限、合同金额、双方权利和义务、付款方式等，并根据合同约定支付服务费（租金）。截至 2025 年底，公司分别就温郫彭公路温江段改（扩）建工程、光华大道延伸线金马河大桥及引道建设工程、温玉路、惠民路等 11 条路、成都国际医学城区域内 1-8 支路及永文路北段等市政道路等 7 个工程项目与科蓉城投分别签署了相关合同，项目服务期限从 2 年到 12 年不等，合同金额区间位于 4400 万元~1.00 亿元，按照半年度或年度进行支付。租赁业务方面，截至 2025 年底，公司同温江区教育局签订《基础设施项目租赁合同》，租赁标的为学校及安置房类资产，合同期限为 10 年。协议明确约定租赁总价款，由承租方按年度分期支付租金。

截至 2025 年底，公司在手合同共 9 个，累计合同总价款 42.02 亿元。截至 2025 年底，公司资产管理和租赁业务累计确认收入 51.76 亿元，累计回款 25.26 亿元，回款效率较低。

2 未来发展

公司将围绕资产管理、基础设施建设及安置房销售等核心主业，稳步延伸产业布局，积极拓展市场化业务赛道，助力公司业务结构实现向多元化、复合型的深度转型升级，逐步搭建起具备资金自平衡能力的可持续发展体系。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，安礼华粤（广东）会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司合并范围内无子公司，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

2025 年底，公司资产规模随其他应收款减少有所下降，应收类款项占比仍较高，对资金占用明显；土地使用权和安置房、代建项目成本规模较大，回收周期长，资产流动性较弱。

图表 6 • 公司资产主要构成（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	165.08	88.54	154.08	90.01
货币资金	0.09	0.05	0.26	0.15
应收账款	42.97	23.05	44.83	26.19
其他应收款（合计）	34.63	18.57	21.05	12.30
存货	87.39	46.87	87.94	51.37
非流动资产	21.37	11.46	17.10	9.99

投资性房地产	5.25	2.82	4.42	2.58
固定资产	15.22	8.16	11.87	6.93
资产总额	186.46	100.00	171.18	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2025 年底，公司货币资金规模不大，无使用受限资金。公司应收账款主要为应收安置房销售款、资产管理费、工程款和租金等，期末前五名债务人主要为区域内国有企业和政府单位，合计占应收账款的比重为 94.76%，集中度高。公司其他应收款仍主要为与温江区政府单位及国有企业的往来款项，较上年底大幅减少系款项回收及往来款项冲抵综合影响所致。期末公司其他应收款前五名应收方集中度高，整体账龄以 3 年以上为主（占 73.32%）。期末公司其他应收款按账龄组合累计计提坏账准备 2.35 亿元。整体看，公司应收类款项回收风险可控，但对资金占用明显。公司存货较上年底变动不大，主要由安置房和基础设施代建开发成本 62.64 亿元和拟开发土地 25.30 亿元构成，拟开发土地均为出让类型的商业、住宅用地。

图表 7 • 2025 年底公司主要应收账款明细

名称	期末余额（亿元）	占应收账款期末余额的比例（%）	款项性质
成都金态合投资有限公司	20.42	45.53	资产管理费、安置房销售款
科蓉城投	9.24	20.61	租金
成都市温江区涌泉街道花土社区居民委员会	6.67	14.87	租金、工程款
成都兴新城城市运营有限公司	4.58	10.22	租金
成都市温江区人民政府永宁街道办事处	1.58	3.53	租金
合计	42.49	94.76	--

注：公司对成都金态合投资有限公司的应收资产管理费和安置房销售款及公司对成都兴新城城市运营有限公司和成都市温江区人民政府永宁街道办事处的应收租金均为以前年度所产生，截至2025年底相关委托关系均已到期

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 8 • 2025 年底公司主要其他应收款明细

名称	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）	计提坏账准备（亿元）
成都市温江区财政局	12.51	53.45	--
成都金态合投资有限公司	5.35	22.86	--
成都光华资产管理有限公司	3.27	13.96	2.34
成都城投创商贸有限公司	0.70	2.99	--
科蓉城投	0.48	2.11	--
合计	22.31	95.37	2.34

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2025 年底，公司投资性房地产（按照成本计量）和固定资产主要为用于出租的新城区小学、幼儿园、和盛中学等资产及资产管理业务对应的道路基础设施资产，较上年底有所减少均系计提折旧所致。

2025 年底，公司无受限资产。

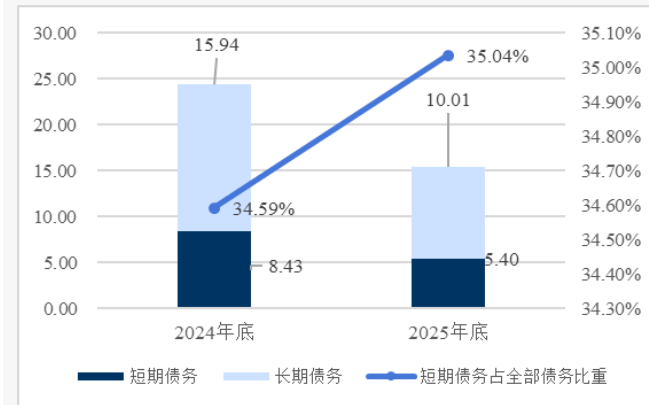
（2）资本结构

2025 年底，公司所有者权益规模小幅增长，构成仍以资本公积为主，权益稳定性强；公司将收到的业务回款用于偿还债务，债务规模继续压降，债务负担进一步减轻，但债务期限结构有待优化，持续面临较大的偿付压力。

2025 年底，公司所有者权益因利润积累较上年底小幅增长至 127.81 亿元，构成仍以资本公积为主（占 88.48%），权益稳定性强。

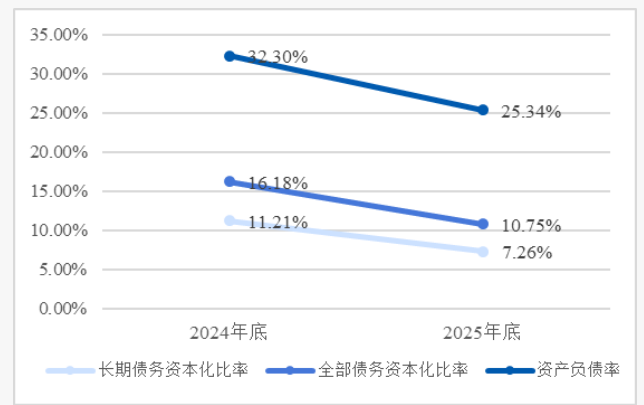
2025 年底，公司经营性负债主要为应交税费（9.70 亿元，占 22.36%）和以往来款为主的其他应付款（合计）（18.07 亿元，占 41.65%）。同期末，公司全部债务较上年底减少 36.78%至 15.40 亿元，偿债资金主要来自于经营业务回款和往来款拆借，各项债务指标均随之下降，公司债务负担进一步减轻，但短期债务占比仍较高。融资渠道来自于银行借款（占 53.28%）及债券融资（占 46.75%），公司债务期限结构有待进一步优化。从期限结构上看，公司 2026 年、2027 年和 2028 年及以后到期债务规模分别为 5.40 亿元、3.67 亿元和 6.33 亿元，考虑到公司账面现金类资产较少，公司持续面临较大的偿付压力。

图表 9 • 公司有息债务情况构成（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图表 10 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

（3）盈利能力

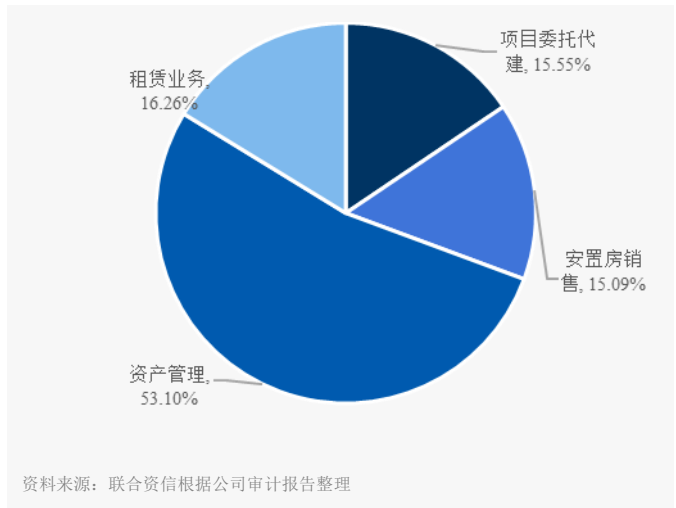
2025 年，公司营业总收入和营业成本均小幅下降，费用支出维持低水平，得益于部分应收款项当年回款，公司对其计提的坏账准备减少，公司利润实现情况有所改善，盈利能力有所提升。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	8.94	8.29
营业总成本	7.02	6.25
期间费用	0.14	0.17
信用减值损失	-0.48	0.36
利润总额	1.27	2.11
营业利润率（%）	20.57	23.48
总资本收益率（%）	0.63	1.10
净资产收益率（%）	0.76	1.23

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 12 • 2025 年公司营业总收入构成情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2025 年，公司经营活动现金净流入规模随主营业务回款进度加快而有所增长，收入实现质量显著提升；筹资活动持续净流出，到期债务偿付主要依靠自身经营业务回款和往来拆借款等。

2025 年，公司经营业务回款显著改善，当年销售商品、提供劳务收到的现金较上年大幅增长 91.26%至 8.17 亿元，现金收入比同步明显提升。同期，购买商品、接受劳务支付的现金规模有所压降，加之往来款持续净流入，带动公司经营活动现金净流入规模进一步扩大。公司外部融资力度有所收敛，取得借款收到的现金同比有所下降，但还本付息支出维持较大规模。公司还本付息支出较为依赖主营业务收现及往来拆入借款，再融资情况有待关注。

图表 13 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	8.59	11.26
经营活动现金流出小计	2.70	0.89
经营活动现金流量净额	5.88	10.37
投资活动现金流入小计	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.00	0.00
投资活动现金流量净额	0.00	0.00
筹资活动现金流入小计	10.02	6.36

筹资活动现金流出小计	16.06	16.56
筹资活动现金流量净额	-6.03	-10.20
现金收入比（%）	47.20	97.39

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现很弱，长期偿债能力指标表现较强；整体或有负债风险可控；备用流动性亟待拓宽。

图表 14 • 公司偿债指标

指标	2024 年（底）	2025 年（底）
现金短期债务比（倍）	0.01	0.05
EBITDA（亿元）	5.45	6.29
EBITDA 利息倍数（倍）	2.85	4.15

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从偿债指标看，2025 年底，公司现金类资产对短期债务保障能力仍很弱，公司债务偿还资金主要来自于主营业务回款和往来款。同期末，公司可用银行授信 1.60 亿元，备用流动性亟待拓宽，公司短期偿债压力很大。2025 年，公司 EBITDA 有所增长，对利息支出保障程度随之提升，公司长期偿债指标表现较强。

对外担保方面，截至 2025 年底，公司对外担保余额为 27.93 亿元，担保比率为 21.85%，目前被担保企业经营状态正常，公司或有负债风险可控。

图表 15 • 截至 2025 年底公司对外担保情况（单位：万元）

担保对象名称	担保余额	企业性质
成都温江区国投兴城投资有限公司	56364.80	国有企业
成都鑫城联创建设工程有限公司	9800.00	国有企业
成都三联花木投资有限责任公司	30900.00	国有企业
成都锦城光华投资集团有限公司	171664.00	国有企业
成都温江公共交通有限公司	4990.00	国有企业
成都温江兴能投能源发展有限责任公司	2000.00	国有企业
个人购房贷款担保	3578.46	个人
合计	279297.26	—

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至本报告出具日，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁。

（五）ESG 方面

环境方面，公司安置房建设、基础设施代建等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，跟踪期内，联合资信未发现公司发生安全责任事故或存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，参与安置房建设等建设，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司治理结构基本完善，管理水平较高。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力很强，公司作为温江区基础设施建设及资产管理主体之一，在往来款拆借方面继续获得有力的支持。

1 支持能力

公司实际控制人为温江区国资局。温江区是成都市重要的科技创新、科教中心、文化创意基地。近年来，温江区经济和一般公共预算收入稳定增长，第三产业贡献持续提升，一般公共预算收入质量尚可，财政自给程度较强。整体看，温江区政府支持能力很强。

2 支持可能性

公司董事、总经理等重要人事由股东任命，重大事项由股东决策，但温江区国资局对股东绝对控制；公司作为温江区基础设施建设及资产管理主体之一，主要负责温江区范围内的基础设施建设、保障房建设等业务，对于温江区的基础设施建设方面有一定贡献。跟踪期内，公司在往来款拆借等方面继续获得有力的外部支持。

2025 年，公司获得股东及其他温江区国企的资金往来拆借规模大，截至 2025 年底，其他应付款中往来款拆借余额（主要拆借方包括成都温江兴蓉西城市运营集团有限公司、成都锦城光华投资集团有限公司及公司股东等）17.96 亿元，能够保障债务本息的偿还。

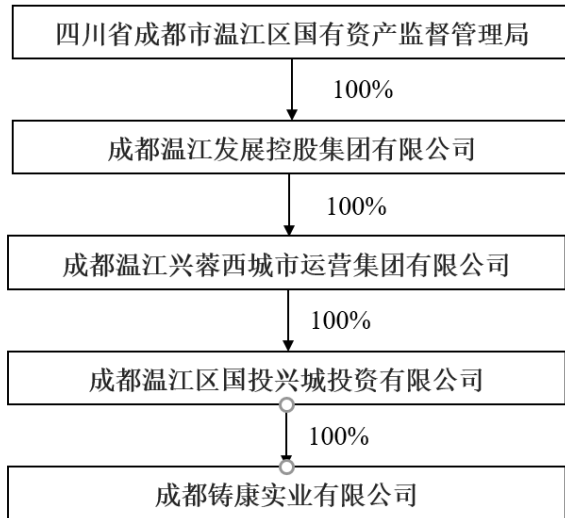
八、债券偿还能力分析

天府增进为“20 铸康债”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，天府增进个体信用等级为 **aaa**，主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，其担保可显著提升“20 铸康债”的偿付安全性。

九、跟踪评级结论

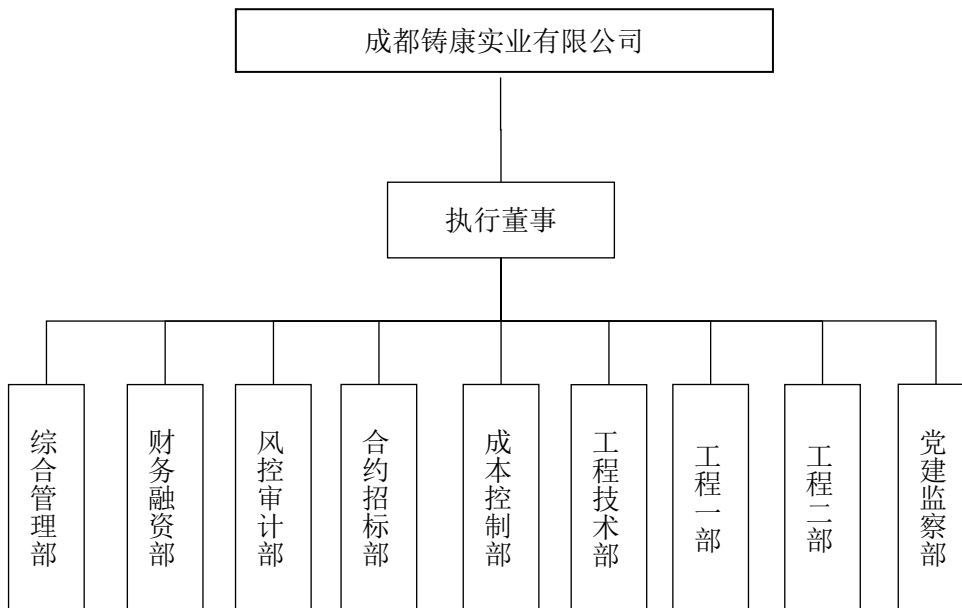
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“20 铸康债”的信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项 目	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	0.09	0.26
应收账款（亿元）	42.97	44.83
其他应收款（合计）（亿元）	34.63	21.05
存货（亿元）	87.39	87.94
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00
固定资产（合计）（亿元）	15.22	11.87
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	186.46	171.18
实收资本（亿元）	3.00	3.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	126.23	127.81
短期债务（亿元）	8.43	5.40
长期债务（亿元）	15.94	10.01
全部债务（亿元）	24.36	15.40
营业总收入（亿元）	8.94	8.29
营业成本（亿元）	7.02	6.25
其他收益（亿元）	0.06	0.00
利润总额（亿元）	1.27	2.11
EBITDA（亿元）	5.45	6.29
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.22	8.07
经营活动现金流入小计（亿元）	8.59	11.26
经营活动现金流量净额（亿元）	5.88	10.37
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-6.03	-10.20
财务指标		
现金收入比（%）	47.20	97.39
营业利润率（%）	20.57	23.48
总资本收益率（%）	0.63	1.10
净资产收益率（%）	0.76	1.23
长期债务资本化比率（%）	11.21	7.26
全部债务资本化比率（%）	16.18	10.75
资产负债率（%）	32.30	25.34
流动比率（%）	372.73	461.69
速动比率（%）	175.41	198.19
经营现金流动负债比（%）	13.28	31.06
短期债务占比（%）	34.59	35.04
现金短期债务比（倍）	0.01	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	2.85	4.15

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
 资料来源：联合资信根据审计报告及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断

天府信用增进股份有限公司

2026 年面向专业投资者公开发行 可续期公司债券（第一期） 信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕657号

联合资信评估股份有限公司通过对天府信用增进股份有限公司主体及其拟发行的 2026 年面向专业投资者公开发行人续期公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定天府信用增进股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，天府信用增进股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行人续期公司债券（第一期）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年一月二十七日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受天府信用增进股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

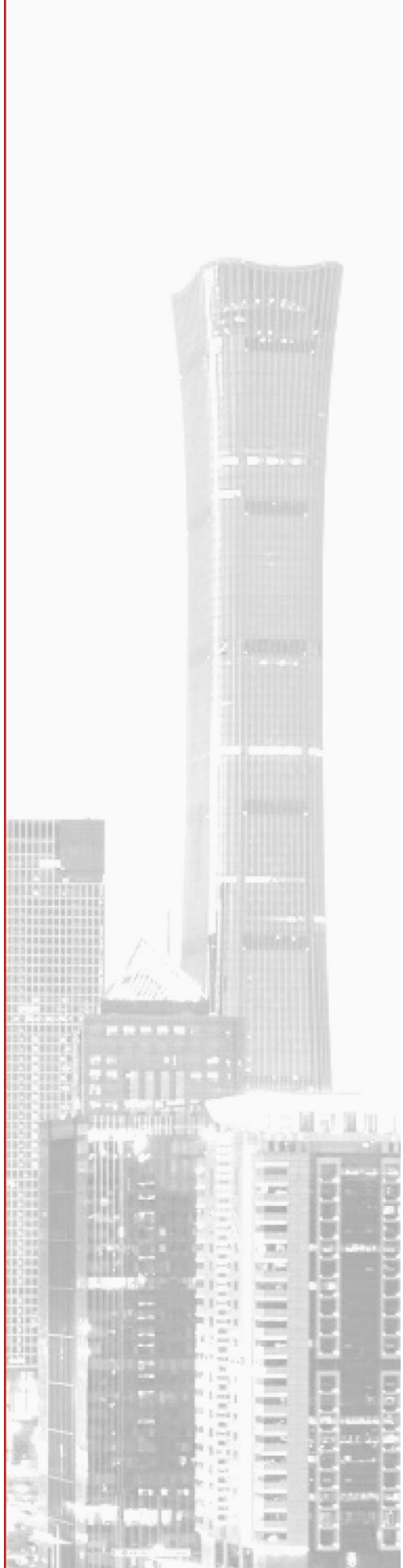
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



天府信用增进股份有限公司 2026 年面向专业投资者 公开发行永续期公司债券（第一期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2026/01/27

债项概况 本期债项发行规模为不超过 10.00 亿元（含 10.00 亿元），期限为 3+N 年；公司不行使递延支付利息权的情况下，单利计息，按年付息；若未行使续期选择权，到期一次性偿还本金；本期债项募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司债券本金；在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务；本期债项设有续期选择权、票面利率调整机制、递延支付利息选择权、强制付息事件、利息递延下的限制事项和赎回选择权；本期债项不设定增信措施。

评级观点 天府信用增进股份有限公司（以下简称“公司”）作为省级信用增进机构，股东背景很强，其增信业务规模处于四川省内第一、行业前列，区域与行业竞争力很强；公司治理结构和内控制度较为完善，风险管理水平很高。2022 年以来，公司期末增信业务余额逐年增长，业务规模很大，盈利能力很强，截至 2025 年 9 月末，公司资本实力很强，资产质量很高，整体代偿能力极强。考虑到本期债项用于偿还公司债券本金，本期债项的发行对公司偿债能力影响不大。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来，随着各项业务的发展及股东支持，公司整体竞争实力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：增信主业显著收缩，期末增信业务规模大幅减少；资本充足性大幅下降，显著削弱公司代偿能力；单一客户增信规模过大，持续超过监管标准。

优势

- **股东背景很强，支持力度较大。**2024 年 1 月，公司控股股东由四川发展（控股）有限公司变更为四川金控，实际控制人为四川省财政厅。控股股东四川金控综合实力很强，能够在业务拓展、资本补充、风险防御等方面给予公司较大支持。
- **区域竞争力与行业竞争力很强。**2022 年以来，公司增信业务发展良好，增信业务未发生代偿；2025 年 9 月末增信业务规模为 727.24 亿元，处于行业前列，在四川省内市场份额（增信业务规模）排名第一，具有很强的区域竞争力和行业竞争力。
- **资本实力和盈利能力很强。**2022—2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率水平较高，盈利能力很强。截至 2025 年 9 月末，公司所有者权益为 89.95 亿元，资本实力很强。

关注

- **债券担保业务规模增长承压。**国内宏观经济发展情况和行业政策均存在一定不确定性，企业经营压力或将加大，债券担保行业业务规模增长承压。
- **区域和行业集中度很高。**截至 2025 年 9 月末，公司增信业务和投资业务客户主要为四川省内城投平台，区域和行业集中度很高，需关注相关信用风险。
- **管理和风控水平仍需提升。**随着业务的逐步开展及业务种类的增加，对公司风险管理、内部控制及人员素质提出了更高要求。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 融资担保企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	4
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	1
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

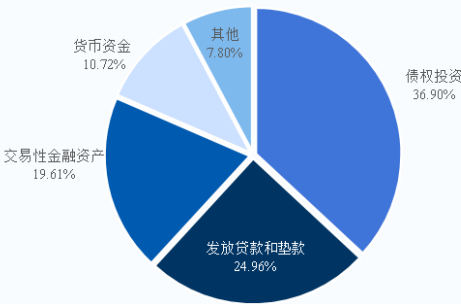
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

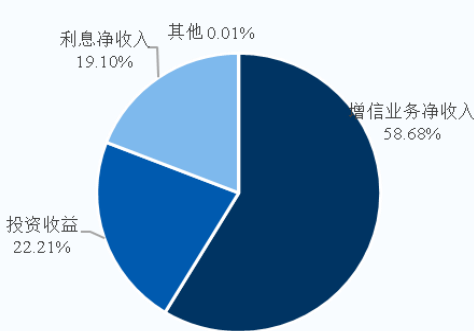
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
资产总额（亿元）	93.11	96.54	105.03	107.30
所有者权益（亿元）	69.56	75.45	85.34	89.95
货币资金（亿元）	19.80	16.91	11.26	20.75
责任准备金（亿元）	4.93	7.09	8.63	10.14
净资本（亿元）	51.06	59.75	71.07	/
营业收入（亿元）	11.91	10.29	11.44	9.08
利润总额（亿元）	9.31	9.00	9.81	7.33
费用收入比（%）	4.09	5.11	5.11	3.52
实际资产负债率（%）	20.00	14.49	10.53	6.72
单一客户集中度（%）	14.38	9.14	9.14	8.67
总资产收益率（%）	8.08	8.65	7.19	4.86
净资产收益率（%）	10.78	11.32	9.01	5.89
期末增信业务余额（亿元）	668.33	699.92	700.70	727.24
期末增信责任余额（亿元）	537.82	563.10	566.04	592.76
增信放大倍数（倍）	7.73	7.56	6.71	6.66
净资本增信倍数（倍）	10.53	9.42	7.96	/
净资本/净资产比率（%）	73.41	79.19	83.28	/
净资本覆盖率（%）	118.68	132.64	156.95	/
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
当期增信代偿率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
累计增信代偿率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

注：1. 公司 2025 年 1—9 月财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “/”表示数据未获取到
资料来源：公司审计报告、财务报表及提供资料，联合资信整理

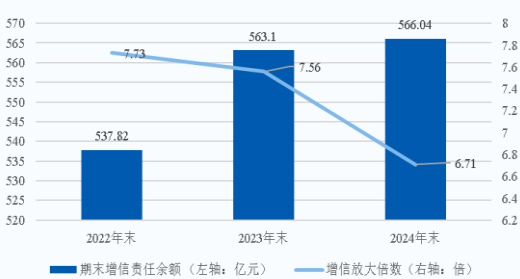
2024 年末公司资产构成



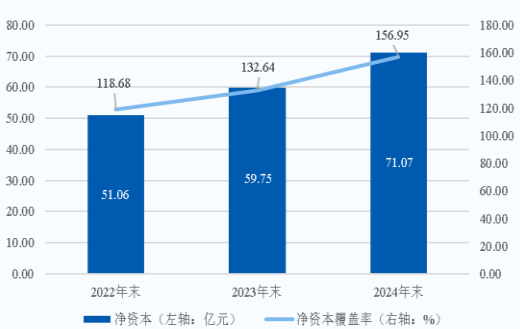
2024 年公司收入构成



公司增信业务开展情况



公司资本充足性情况



同业比较（截至 2024 年末/2024 年）

主要指标	信用等级	期末增信业务余额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业收入（亿元）	实际资产负债率（%）	净资产收益率（%）
公司	AAA	700.70	85.34	11.44	10.53	9.01
陕西信增	AAA	221.13	68.44	9.41	37.86	7.91
深担增信	AAA	116.51	66.05	6.87	7.29	1.96
中债信增	AAA	369.44	100.35	13.66	3.77	5.17

注：陕西信增为陕西信用增进投资股份有限公司，深担增信为深圳市深担增信融资担保有限公司，中债信增为中债信用增进投资股份有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2026/01/06	薛峰 梁兰琼	融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208	—
AAA/稳定	2019/12/27	张祎 张帆	融资担保企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	—
			联合信用评级有限公司融资担保企业信用评级方法	—

注：非公开评级项目报告无链接

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：薛峰 xuefeng@lhratings.com

项目组成员：梁兰琼 lianglq@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

天府信用增进股份有限公司（以下简称“公司”）前身为天府（四川）信用增进股份有限公司，是于 2017 年 8 月成立的专业信用增进机构，初始注册资本 40.00 亿元。2020 年 8 月，公司更名为现名。2024 年 1 月，四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）将所持公司 25.00% 股权无偿划转至四川省财政厅，四川省财政厅将划转股份作价出资注入四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）。股权划转后，四川金控持有公司股权由 15.00% 增至 40.00%。截至 2025 年 9 月末，公司注册资本及股本均为 40.00 亿元，控股股东为四川金控，直接持股比例为 40.00%，同时四川金控通过四川金控投资管理有限公司持股 7.50%，公司实际控制人为四川省财政厅；股东无质押公司股权情况，股权结构图详见附件 1-1。

公司主营业务为增信业务和投资业务。

截至 2025 年 9 月末，公司无子公司；公司组织结构设置详见附件 1-2。

公司注册地址：中国（四川）自由贸易试验区成都高新区交子大道 177 号 1 栋 2 单元 9 层 911 号；法定代表人：刘绣峰。

二、本期债项概况

公司拟发行“天府信用增进股份有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”（以下简称“本期债项”），发行规模为不超过 10.00 亿元（含），基础年限为 3 年，面值为 100 元，按面值平价发行；采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。在不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次；若未行使续期选择权，到期一次性偿还本金。本期债项的主要特殊发行条款如下：

续期选择权：以 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债项期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付，续期选择权的行使不受次数的限制。

票面利率调整机制：首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 280 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。初始基准利率为簿记建档日前 250 个交易日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期与本期债项基础期限一致的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 250 个交易日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期与本期债项基础期限一致的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

递延支付利息选择权：附设公司延期支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债项的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

强制付息事件：付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。

利息递延下的限制事项：若公司选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：（1）向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。

赎回选择权：（1）公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释或者应用的改变或修正而不得为本期债项的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债项进行赎回。（2）根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会[2017]7 号）《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会[2017]14 号）和《永续债相关会计处理的规定》（财会[2019]2 号），公司将本期债项计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债项计入权益时，公司有权对本期债项进行赎回。

本期债项在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

本期债项不设定增信措施。

本期债项募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司债券本金。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年前三季度，宏观政策呈现多维度协同发力特征，货币政策保持适度宽松精准发力，财政政策提质加力保障重点，纵深推进统一大市场建设，强化险资长周期考核，依法治理“内卷式”竞争，推动金融资源支持新型工业化发展，贷款贴息助力服务业发展，加快筑牢“人工智能+”竞争基石，服务消费提质惠民，共同构筑了经济回升向好的政策支撑体系。

2025 年前三季度，经济在政策发力与新质生产力推动下总体平稳，但面临内需走弱、外部环境复杂严峻的挑战。当前经济运行呈现结构化特征：供给强于需求，价格仍然偏弱，但“反内卷”政策下通胀已出现改善。宏观杠杆率被动上升，信用总量增长呈现出“政府加杠杆托底、企业居民需求偏弱”的格局。工业企业利润在低基数、费用压降与非经常性损益的支撑下转为正增长，但改善基础尚不牢固。信用质量总体稳定，三季度以来高低等级利差走势出现分化。

下阶段，宏观政策将紧盯全年经济增长目标，持续推进扩内需、稳增长工作，采取多种举措稳外贸。在已出台政策的持续托举下，完成全年增长目标压力较小。新型政策性金融工具等资金落地有望支撑基建，但消费与地产政策效果仍需观察，出口受前期透支与高基数影响承压，CPI 或保持低位震荡，PPI 降幅有望继续收窄。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年前三季度）](#)》。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

2022 年以来，担保行业逐渐进入业务调整期，担保机构代偿压力较大。未来国有担保机构区域展业仍将延续，担保机构将加大业务转型力度，行业格局保持稳定。

2022 年以来，担保行业逐渐进入业务调整期，金融产品担保业务规模有所减少，根据 Wind 统计，2022—2024 年末，金融担保机构的金融产品担保余额先稳后降，未来信用风险仍保持较高水平，担保机构代偿压力较大。

2022 年以来，国家对于担保行业出台的政策以支持中小微企业、“三农”和科技创新型企业为主，并持续健全政府性融资担保体系。各省均出台相关政策纾解中小微企业融资痛点，抓好“三农”工作，推进乡村振兴。

未来，全国性政府融资担保体系将不断完善，区域性展业特征或将继续延续。担保机构展业预计将继续保持审慎，但在当前债券发行政策及低利率背景下，行业竞争更加激烈，债券担保业务规模增长承压。另外，产业债担保或成为担保行业新的发展方向。金融担保机构中很多为属地化机构，这一特征会提升其对区域内企业的了解程度，但对产业债担保业务的拓展需要更强的风险控制能力，其应加强自身研究能力，持续创新、丰富担保业务品种。联合资信预计 2025 年担保机构行业格局将继续保持稳定，担保机构将加大业务转型的探索力度；担保机构仍以属地化展业为主，经济实力较强区域省级担保机构信用竞争优势将更显著。

完整版行业分析详见《[2025 年担保行业分析](#)》。

2 区域环境分析

近年来，四川省区域经济稳步发展，经济实力处于中上游水平，为公司展业提供了较好的外部环境。

四川省位于中国西南部，地处长江上游，是对接国家向西向南开放、打造“一带一路”以及长江经济带联动发展的战略纽带和核心腹地。2021 年 10 月，中共中央、国务院印发了《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，四川省的成都市等 15 个位于双城经济圈的地市将着力推进产业差异化和互补化、交通体系建设和区域均衡发展。成渝地区双城经济圈作为继京津冀、长三角、粤港澳大湾区之后的第四增长极，战略地位重要。

根据《四川省国民经济和社会发展统计公报》，2022—2024 年，四川省分别实现地区生产总值 56749.8 亿元、60132.9 亿元和 64697.0 亿元，按不变价格计算，同比分别增长 2.9%、6.0%和 5.7%，其中 2024 年四川省地区生产总值位居全国第 5 位。分产业看，2024 年，四川省第一产业增加值 5619.9 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 22816.9 亿元，增长 5.6%；第三产业增加值 36260.2 亿元，增长 6.3%。2024 年，四川省一般公共预算收入 5635.1 亿元，比上年增长 1.9%，其中税收收入 3600.5 亿元，下降 2.7%；固定资产投资比上年增长 2.4%。年末金融机构人民币各项存款余额 133331.5 亿元，比上年末增长 9.4%，人民币各项贷款余额 117083.9 亿元，比上年末增长 11.8%。

根据四川省统计局统计，2025年1—9月，四川省全省实现生产总值49322.2亿元，按不变价格计算，同比增长5.5%，高于全国增速。分产业看，第一产业增加值3978.7亿元，增长3.5%；第二产业增加值16966.4亿元，增长5.2%；第三产业增加值28377.1亿元，增长6.0%。

五、规模与竞争力

公司资本实力很强，增信业务规模很大，具有很强的区域与行业竞争力。

公司定位于发展成为“在全国信用增进市场具有重要影响力”的专业化信用增进机构，公司业务资质完备，已成为中国银行间市场交易商协会信用增进机构会员，获得信用风险缓释工具凭证创设机构资质和一般交易商资质；同时，公司具有上交所和深交所信用保护凭证创设机构资质、核心交易商资质，具备开展信用风险缓释工具交易的必要条件。此外，公司还具备北金所（中国人民银行批准）债权融资计划副主承销商资格。

公司资本实力很强，增信业务规模处于四川省内第一、行业前列，区域与行业竞争力很强；截至2025年9月末，公司净资产为89.95亿元，增信业务余额为727.24亿元；资产质量很高，截至2025年9月末尚未发生代偿或逾期等风险事件。

联合资信选取资本实力相近的增进公司/担保公司进行同业对比。与样本公司相比，公司所有者权益、营业收入和实际资产负债率相对适中，同时公司盈利能力很强。

图表 1 • 2024 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	陕西信增	深担增信	中债信增
所有者权益（亿元）	85.34	68.44	66.05	100.35
营业收入（亿元）	11.44	9.41	6.87	13.66
净资产收益率（%）	9.01	7.91	1.96	5.17
实际资产负债率（%）	10.53	37.86	7.29	3.77

注：陕西信增为陕西信用增进投资股份有限公司，深担增信为深圳市深担增信融资担保有限公司，中债信增为中债信用增进投资股份有限公司
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了相对完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序；主要管理人员具备丰富的管理经验，能够满足日常经营管理需要；2024年1月，公司控股股东变更为四川金控，考虑到自公司成立以来，一直由四川金控代为管理，股权划转后对公司管理、人事及股东支持无实质不利影响。

2024年1月，公司控股股东变更为四川金控，考虑到自公司成立以来，一直由四川金控代为管理，股权划转后对公司管理、人事及股东支持无实质不利影响。

公司依据相关法律法规要求，建立了股东会、董事会和经营管理层相互分离、互相制衡的法人治理结构。同时，作为国有企业，公司依据相关规定设立党组织和纪检监察机构，公司董事长、党组织书记由一人担任，董事会决定公司重大问题时应当事先听取公司党委的意见。

公司股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构。

公司设董事会，截至2025年9月末，董事会席位为11人，其中设非职工董事10人（含独立的外部董事1人），职工董事1人。董事任期3年，任期届满，可连选连任。独立外部董事由董事会提名。董事会设董事长，由四川金控提名，经全体董事成员过半数选举产生。董事会下设关联交易委员会、战略委员会、风险管理委员会、预算管理委员会、薪酬与考核委员会和审计委员会。

截至2025年7月起，公司不再设监事会，由董事会审计委员会依法行使《公司法》规定的监事会职权。

公司经营层为总经理及其他高级管理人员，截至2025年9月末，公司有总经理1名，副总经理1名，财务总监1名。

2025年4月，公司董事长刘绣峰因到退休年龄免职，总经理李静女士临时负责公司全面工作。公司总经理李静女士，1971年9月出生，硕士研究生学历，中共党员，中国注册会计师、注册税务师；历任四川发展投资有限公司董事、财务总监，四川三新创

业投资有限责任公司董事、财务总监、副总经理，四川发展资产管理有限公司董事、财务总监；2017 年 8 月起加入公司，任公司董事，2017 年 9 月起任公司总经理。

2 内部控制水平

公司建立了较严密的内部控制机制，内部控制制度健全，管理水平良好。

从组织架构看，公司建立了前、中、后台分工明确的组织架构，分工明确，相互制约、相互促进、各司其职。

为提高内部控制和经营管理水平，保障公司发展规划和经营战略目标的实现，公司依据有关法律、行政法规等，制定了相关的内部控制制度，制度主要涵盖公司治理、业务管理、风险管理、财务管理和行政管理等方面。在重大事项决策方面，公司根据《公司法》《公司章程》等规定设股东会、董事会、总经理办公会作为公司决策机构。同时，根据业务开展需要，综合考虑行业风险特征，公司补充设立了关联交易委员会、战略委员会、风险管理委员会、预算管理委员会、薪酬与考核委员会和审计委员会，协助董事会进行重大事项的管理决策。

在关联交易管理方面，公司根据相关法律法规的规定成立了关联交易委员会，并制定了《关联交易委员会议事规则》。关联交易委员会由 3 名董事组成。公司控股股东所提名的董事不得成为关联交易委员会委员。公司确定并及时更新公司关联方的名单，确保关联方名单真实、准确、完整。公司在发生交易活动时，相关责任人应仔细查阅关联方名单，审慎判断是否构成关联交易。重要关联交易由关联交易委员会会议表决是否执行，关联交易委员会会议应当由三分之二以上成员出席方可举行，每 1 名成员享有一票表决权，作出决议时，必须经关联交易委员会全体成员过半数通过方为有效。

七、经营分析

1 经营概况

2022—2024 年，公司营业收入有所波动；收入结构以增信业务净收入和投资收益为主，利息净收入占比波动上升，增信业务收入为第一大收入来源；2025 年 1—9 月，公司营业收入同比有所增长。

公司营业收入主要由增信业务收入、投资收益和利息收入等构成。2022—2024 年，公司营业收入先减后增，有所波动。2023 年，公司营业收入同比下降 13.62%，主要系加大未到期责任准备金计提比例，准备金计提金额同比增加 1.36 亿元导致增信业务净收入下降所致。2024 年，公司营业收入同比增长 11.26%，主要系提取未到期责任准备金同比减少导致增信业务净收入增长及委托贷款利息收入增长所致。

具体来看，2024 年，公司增信业务净收入同比增长 10.66%，主要系提取未到期责任准备金减少所致；投资收益同比下降 14.09%，主要系债券投资规模减少和收益率下降综合影响所致；利息净收入同比增长 73.74%，主要系委托贷款规模增长所致。其他收入主要为政府奖励金、手续费返还等，规模很小。

收入结构方面，2022—2024 年，增信业务净收入占营业收入的比重有所下降，投资收益和利息净收入占营业收入的比重波动上升，但增信业务净业务收入仍为第一大收入来源。

2025 年 1—9 月，公司营业收入同比小幅增长 8.10%，主要系增信业务余额增长使增信业务净收入增长所致，投资收益占比略有下降。

图表 2• 公司营业收入构成情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—9 月	
	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）
增信业务净收入	7.55	63.36	6.07	59.00	6.72	58.68	5.84	64.26
投资收益	2.46	20.63	2.96	28.77	2.54	22.21	1.41	15.54
利息净收入	1.89	15.92	1.26	12.23	2.19	19.10	1.83	20.19
其他	0.01	0.09	0.00	0.00	0.001	0.01	0.001	0.01
营业收入	11.91	100.00	10.29	100.00	11.44	100.00	9.08	100.00

注：增信业务净收入抵减提取未到期责任准备金，利息净收入抵减利息支出
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2 业务经营分析

(1) 增信业务

2022—2024 年，公司当期增信业务发生额逐年增长，期末增信业务余额先增后稳且规模很大，处于行业前列；增信业务结构以债券增信为主，增信放大倍数处于行业较高水平。2025 年 9 月末，公司增信业务余额较上年末有所增长，增信放大倍数随所有者权益增长而有所下降。

公司将增信业务分为基础债券增信业务和创新增信业务。其中，基础债券增信业务包括对公司债、企业债、中期票据、资产支持证券、短期融资券等标准化债券的增信业务，创新增信业务主要指信用风险缓释合约、信用保护合约等综合增信金融服务。

2022—2024 年，公司增信业务发生额逐年增长。2023 年，公司增信业务发生额同比增长 42.00%，主要系当期存续到期较多，公司加快推动增信业务落地所致。2024 年，公司增信业务解保额同比增幅较大，当期增信业务发生额同比大幅上升，主要系加大境外债增信业务拓展力度所致。

公司逐步调整增信业务结构，境外债增信业务落地情况较好。2022—2024 年末，公司期末增信业务余额先增后稳。截至 2024 年末，公司期末增信业务余额较上年末变动不大；期末增信业务余额仍以企业债、公司债、非公开定向债务融资工具和中期票据为主，境外债增信业务余额增幅很大；公募债券期末增信业务余额较上年末变动不大，占期末增信业务余额比重较上年末下降 0.94 个百分点至 46.60%；2022—2024 年末，公司增信放大倍数持续下降，主要系净资产增长幅度高于增信责任余额增长幅度所致，但仍处于行业较高水平。

2025 年 1—9 月，公司维持较大业务拓展力度，增信业务发生额 169.30 亿元，同比增长 12.82%。截至 2025 年 9 月末，公司期末增信业务余额较上年末增长 3.79%，以企业债、公司债、非公开定向债务融资工具、中期票据和境外债为主，其中境外债主体以地方融资平台为主；私募债券期末增信业务余额较上年末增长 20.41%，占期末增信业务余额比重提升至 61.81%；增信放大倍数较上年末有所下降，主要系利润留存所致，但仍处于行业较高水平。

图表 3 • 公司增信业务发展概况

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 1—9 月/9 月末
当期新增增信业务笔数（笔）	28	35	53	42
当期增信业务发生额（亿元）	123.76	175.74	224.47	169.30
当期增信业务解保笔数（笔）	35	26	101	29
当期增信业务解保金额（亿元）	95.89	144.15	223.69	142.75
期末增信业务笔数（笔）	136	149	164	177
期末增信业务余额（亿元）	668.33	699.92	700.70	727.24
其中：基础债券增信业务（亿元）	667.37	698.10	699.80	727.24
按债券种类：非公开定向债务融资工具（亿元）	183.77	125.72	77.75	65.75
公司债（亿元）	207.84	212.94	204.32	219.66
企业债（亿元）	203.87	249.18	217.82	188.50
中期票据（亿元）	66.90	90.14	112.92	99.36
资产支持证券（亿元）	5.00	15.13	27.39	52.83
短期融资券（亿元）	0.00	5.00	1.56	0.00
超短期融资券（亿元）	0.00	0.00	3.30	0.00
境外债（亿元）	0.00	0.00	54.74	101.14
按公募/私募类型：公募（亿元）	262.68	332.74	326.50	277.74
私募（亿元）	404.69	367.18	373.30	449.50
创新增信业务（亿元）	0.96	1.82	0.90	0.00
期末增信业务责任余额（亿元）	537.82	563.10	566.04	592.76
增信放大倍数（倍）	7.73	7.56	6.71	6.66

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

截至 2025 年 9 月末，在增信项目首次行权日全部回售/赎回情况下，公司增信业务到期时间分布较为集中，需关注出现集中行权时可能面临的代偿压力；公司增信业务区域和行业集中度很高，客户集中度较高。

从到期金额的期限分布上看，截至 2025 年 9 月末，公司增信项目到期时间（不考虑行权）分布较分散，如在首次行权日全部回售/赎回，增信项目到期金额时间主要集中于 2026 年、2027 年和 2028 年及以后，届时需关注代偿风险。

图表 4 • 截至 2025 年 9 月末公司增信项目到期时间分布

项目	不考虑行权		按照首次行权日	
	到期金额（亿元）	占比（%）	到期金额（亿元）	占比（%）
2025 年	18.85	2.60	42.85	5.89
2026 年	102.49	14.09	215.98	29.70
2027 年	131.43	18.07	152.65	20.99
2028 年及以后	474.47	65.24	315.76	43.42
合计	727.24	100.00	727.24	100.00

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

从增信业务客户主体信用等级上看，2022—2024 年末，公司增信业务客户主体信用等级主要集中在 AA，占比逐年下降，AA⁺占比逐年上升，客户信用资质有所提升。截至 2025 年 9 月末，公司增信业务客户主体信用等级仍主要集中在 AA，占比为 75.93%，AA⁺占比较上年末继续提升。

图表 5 • 公司增信项目客户主体评级分布

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
AA ⁺	44.20	6.61	73.90	10.56	106.04	15.13	141.78	19.49
AA	623.37	93.27	615.01	87.87	579.95	82.77	552.18	75.93
暂无评级	0.76	0.11	11.01	1.57	14.71	2.10	33.28	4.58
合计	668.33	100.00	699.92	100.00	700.70	100.00	727.24	100.00

注：暂无评级为公司提供增信的资产支持证券客户；本表中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成
 资料来源：公司提供资料，联合资信整理

公司秉承专业化、市场化的经营理念，坚持“立足四川、辐射西部、面向全国”的展业定位。从区域分布上看，截至 2025 年 9 月末，公司四川省内增信业务占比 86.68%，其中成都地区增信余额占四川省内增信业务比重为 43.27%，绵阳地区增信余额占四川省内增信业务比重为 8.27%，为四川省内第二大地区；省外地区增信余额占全部增信业务比重为 13.32%，主要分布在重庆、浙江和山东等地区；从行业分布来看，截至 2025 年 9 月末，地方融资平台增信余额 624.29 亿元，占比 85.84%。整体看，公司增信业务区域和行业集中度均很高。

从客户集中度来看，2022—2024 年末，单一客户集中度先降后稳，前五大客户集中度逐年下降，仍属较高水平。截至 2025 年 9 月末，公司单一客户集中度和前五大客户集中度较上年末均有所下降，根据《融资担保责任余额计量办法》的规定，公司的单一客户集中度水平符合监管要求。

图表 6 • 公司增信业务客户集中度情况

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
单一客户集中度（%）	14.38	9.14	9.14	8.67
前五大客户集中度（%）	57.18	44.13	41.73	38.53

注：集中度指标已按照监管要求进行折算
 资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）投资业务

2022—2024 年，公司投资规模逐年增长，债券投资是资产配置的主要品种。截至 2025 年 9 月末，公司投资资产规模较大，需对投资业务所面临的市场风险和信用风险保持关注。

公司投资业务主要为自有资金投资，投资品种以发放委托贷款、信用债投资和购买银行理财产品为主。公司委托贷款客户以四川省内地方城投公司及国有企业为主，债券投资以自身增信的债券为主要投资标的，实现与增信业务的协同。另外，公司也会投资少量的合作机构发行的债券，主要包括同业及股东/合作机构的其他子公司。

2022—2024 年末，公司投资规模持续增长，投资结构以债券为主，委托贷款业务规模波动增长，银行理财规模逐年增长。2022—2024 年，公司投资资产收益逐年增长，收益主要来源于债券和委托贷款。

2024 年，公司债券投资收益同比下降 19.78%；截至 2024 年末，债券投资规模较上年末下降 13.21%，债券投资中投资于自身增信的债券规模为 36.97 亿元，占债券投资比重较上年末 78.39%提升至 87.67%；债券投资无违约项目。

2024 年，委贷业务的投资收益同比增长 44.59%；截至 2024 年末，委贷业务投资规模较上年末增长 81.66%，主要系当期委贷发放金额增加所致，委贷业务投放于自身增信业务客户的规模为 16.25 亿元，占委托贷款投资比重为 61.90%，较上年末有所下降。截至 2024 年末，委托贷款业务无逾期和违约项目，计提减值规模较上年末增长 1.21 倍至 0.11 亿元。

2024 年，公司银行理财投资取得投资收益 0.19 亿元，同比大幅增长。截至 2024 年末，公司银行理财投资规模较上年末大幅增长 53.13%，全部为结构性存款。

截至 2025 年 9 月末，公司投资规模较上年末下降 8.55%；具体来看，债券投资规模较上年末有所增长，委托贷款规模较上年末有所下降；委托贷款投放于自身增信业务客户的规模为 13.50 亿元，占委托贷款投资比重为 55.56%；委托贷款单一最大客户期末余额为 2.00 亿元；委托贷款业务无逾期和违约项目，计提减值规模较上年末持平，仍为 0.11 亿元；银行理财规模较上年末大幅下降；无债权融资计划投资。2025 年 1—9 月，信用债投资收益同比有所下降，主要系市场收益率下降所致；委托贷款收益同比变动不大；银行理财收益有所增长，主要系银行理财日均投资规模增长所致。

图表 7 • 公司投资资产分布概况（单位：亿元）

投资标的	2022 年/末		2023 年/末		2024 年/末		2025 年 1—9 月/9 月末	
	投资余额	收益	投资余额	收益	投资余额	收益	投资余额	收益
债券	46.69	2.34	48.59	2.78	42.17	2.23	49.03	1.19
委托贷款	21.10	2.01	14.45	1.57	26.25	2.27	24.30	1.80
银行理财	0.00	0.00	12.80	0.07	19.60	0.19	7.70	0.21
债权融资计划	0.05	0.003	0.05	0.003	0.04	0.003	--	--
合计	67.84	4.35	75.89	4.42	88.06	4.69	80.53	3.20

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

3 未来发展

公司发展战略符合自身优势特点，具有较好发展前景。

公司秉承专业化、市场化的经营理念，坚持“立足四川、辐射西部、面向全国”的展业定位，坚持“增信+投资”双轮驱动发展，优化提升“债券综合服务商”品牌，推进增信主业高质量转型发展。在客户多元化方面，公司计划把提高产业债支持力度放在更为突出的战略性地位，主动挖掘优质产业类企业融资需求，提高产业类企业债增信业务占比；在创新发展方面，围绕“五篇大文章”、乡村振兴等重点战略持续推进业务和产品创新，发掘公用事业收益权、供应链相关 ABS 业务机会，不断丰富业务结构；在区域多元化方面，公司以国家“成渝地区双城经济圈建设”的战略和四川省委省政府构建“四化同步、城乡融合、五区共兴”区域发展新格局为重点等进行积极布局，同时适度加强中东部优质区域增信业务拓展，提升公司在全国范围的品牌知名度和影响力，推动业务区域结构多元化。

八、风险管理分析

1 风险管理体系

公司建立了较全面的风险管理体系，风险管理制度较为完善，能够满足当前业务发展的需要。

为了完善公司全面风险管理体系，确保经营活动安全稳健运行，公司制定了《全面风险管理办法》《风险事件管理办法》《风险偏好及限额管理办法》《业务风险分类指引》《信用风险管理办法》《流动性风险管理办法》《操作风险管理办法》《法律合规风险管理办法》等制度，成立了包括董事会、风险管理委员会、风险控制部及各业务部门在内的全面风险管理组织体系，并对各部门的工作职责、各层级决策机构议事规则和决议执行进行规范。

2 风险控制措施

公司对增信业务制定了较为严格的风控措施，设置反担保措施的增信项目余额占增信业务余额的比例较高。

对于地方政府融资平台项目，公司根据融资平台隶属的政府行政级别、区域财政实力、企业财务指标和主体评级，制定了较为严格的准入标准，原则上为市级以上平台或成都市区县平台。公司可接受的风险缓释措施包括土地、房产、股权、应收款项等抵质押物以及第三方保证等。截至 2025 年 9 月末，公司尚在存续期内的增信余额为 727.24 亿元，其中设置反担保措施的增信项目余额 668.23 亿元，覆盖增信业务余额的比例为 91.89%；主要反担保措施为第三方保证的增信项目余额为 663.38 亿元。

3 担保业务代偿水平

公司自成立以来增信业务未发生代偿，投资业务无违约情况发生，业务风险管理效果良好。

自成立至 2025 年 9 月末，公司增信业务未发生过代偿，投资业务亦无违约情况发生。

公司采用业务风险五级分类的方法进行风险精细化管理，公司按照全面原则、审慎原则和动态原则进行风险分类。综合考量业务对象还款能力、还款意愿、还款记录、担保情况及债务偿还的法律责任等因素，公司将增信和投资业务风险分为正常、关注、次级、可疑和损失五类，其中后三类合称为不良资产。截至 2025 年 9 月末，公司所有增信项目及投资资产均为正常类。公司整体业务风险管理效果良好。

九、财务分析

公司提供了 2022—2024 年和 2025 年三季度合并财务报表，其中 2022 年财务数据经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2023—2024 年财务数据经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留意见；2025 年三季度合并财务报表未经审计。

合并范围方面，2022 年以来，公司无新增子公司。2022 年以来，公司会计政策无重大变更，会计估计方面 2024 年变更未到期责任准备金计提系数（未来适用法），但对公司资产负债表影响较小。本报告财务分析中，2022 年数据取自 2023 年审计报告中的上年对比数据，2023 年数据取自 2024 年审计报告中的上年对比数据。整体看，公司财务数据可比性较好。

1 资本结构

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，权益规模很大但稳定性一般；负债规模逐年下降，杠杆水平较低。截至 2025 年 9 月末，公司杠杆水平仍较低。

公司用于从事增信业务的资金主要来源于股东投入的资本金、经营积累的留存收益和发行的永续期公司债等。2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 10.77%。截至 2024 年，公司所有者权益较上年末增长 13.11%，主要系利润留存和发行永续期公司债所致。其中，实收资本、其他权益工具和未分配利润占所有者权益比重分别为 46.87%、23.43%和 16.02%，所有者权益稳定性一般。利润分配方面，2022—2024 年，公司分别分红 2.09 亿元、2.39 亿元和 1.75 亿元，占上年净利润的比重为 34.30%、33.15%和 21.23%，利润分配力度一般，利润留存对公司权益的贡献较好。

2022—2024 年末，公司负债总额逐年下降，年均复合下降 8.59%。截至 2024 年末，公司负债总额较上年末下降 6.65%，主要系长期借款减少所致，负债主要由长期借款和责任准备金构成；责任准备金规模较上年末增长 21.61%，未到期责任准备金和增信赔偿准备金均有所增长。其他类负债主要为应付股利、应付职工薪酬、应交税费和合同负债，2024 年末增幅较大主要系应付股利规模增长所致。

图表 8 • 公司负债结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
责任准备金	4.93	20.94	7.09	33.64	8.63	43.82	10.14	58.43
其中：未到期责任准备金	1.55	6.59	3.03	14.42	3.69	18.73	3.84	22.14
增信赔偿准备金	3.38	14.36	4.05	19.22	4.94	25.07	6.30	36.29
全部债务	17.59	74.69	12.42	58.90	7.41	37.63	5.42	31.27
其中：长期借款	12.49	53.01	12.42	58.90	7.41	37.63	5.42	31.27
应付债券	5.11	21.68	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他类负债	1.04	4.37	1.58	7.46	3.65	18.55	1.79	10.30
负债总额	23.56	100.00	21.09	100.00	19.68	100.00	17.35	100.00
实际资产负债率（%）		20.00		14.49		10.53		5.69

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

公司全部债务主要由长期借款和应付债券构成。2022—2024 年末，全部债务逐年下降，年均复合下降 35.12%，截至 2024 年末，公司全部债务较上年末下降 40.37%，主要系偿还部分长期借款所致；受偿还债务影响，公司实际资产负债率较上年末有所下降，杠杆水平较低。

截至 2025 年 9 月末，公司所有者权益较上年末增长 5.40%，主要系利润留存所致，构成变化不大；公司负债总额较上年末下降 11.87%，主要系偿还部分长期借款以及应付股利减少所致，实际资产负债率较上年末有所下降，杠杆水平仍较低。

2 资产质量

2022—2024 年末，公司资产总额持续增长，资产质量较好；公司各类投资资产规模较大，需关注其面临的市场及信用风险。截至 2025 年 9 月末，公司资产总额较上年末变动不大。

2022—2024 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 6.20%。截至 2024 年末，公司资产总额较上年末增长 8.79%，主要系交易性金融资产规模和发放贷款及垫款增加所致，资产构成以货币资金和投资类资产为主。

2022—2024 年末，公司货币资金逐年下降，年均复合下降 24.59%。

2022—2024 年末，公司投资类资产逐年增长，年均复合增长 13.76%。其中，2022—2024 年末，公司交易性金融资产逐年增长，年均复合增长 2.04 倍，主要系新增结构性存款所致；截至 2024 年末，公司交易性金融资产较上年末增长 47.57%，主要由结构性存款构成。2022—2024 年末，公司债权投资规模变动不大，截至 2024 年末未计提减值准备。2022—2024 年末，公司其他权益工具投资先增后减，波动减少；截至 2024 年末，公司其他权益工具投资较上年末下降 60.58%，主要系永续债券投资减少所致。2022—2024 年末，发放贷款及垫款规模波动增长，年均复合增长 11.45%；截至 2024 年末，发放贷款及垫款较上年末增长 81.52%，累计计提减值准备 0.11 亿元。2022—2024 年末，公司长期股权投资逐年增长，年均复合增长 80.78%；其中 2024 年末增幅较大，主要系公司追加对四川天府商业保理有限公司的投资所致，长期股权投资未计提减值。

其他类资产主要为使用权资产、固定资产和其他非流动资产等，占比很小。

截至 2025 年 9 月末，公司 I 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 72.22%，I 级资产、II 级资产之和占资产总额扣除应收代偿款后的 74.12%，III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 24.74%，均满足监管要求。

截至 2025 年 9 月末，公司资产总额较上年末小幅增长，部分结构性存款赎回为货币资金，货币资金占比有所提升，交易性金融资产占比有所下降，其他科目占比相对稳定；公司不存在受限资产。

图表 9 • 公司资产结构（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	19.80	21.26	16.91	17.51	11.26	10.72	20.75	19.34

投资类资产	72.21	77.55	79.39	82.24	93.45	88.98	86.16	80.30
其中：交易性金融资产	2.22	2.39	13.96	14.46	20.60	19.61	9.20	8.57
债权投资	39.01	41.90	39.12	40.52	38.76	36.90	46.89	43.70
其他权益工具投资	8.82	9.47	10.76	11.14	4.20	4.00	2.13	1.99
长期股权投资	1.05	1.13	1.11	1.15	3.43	3.26	3.43	3.19
发放贷款及垫款	21.11	22.67	14.44	14.96	26.22	24.96	24.25	22.60
其他类资产	1.10	1.19	0.24	0.25	0.32	0.30	0.39	0.37
资产总额	93.11	100.00	96.54	100.00	105.03	100.00	107.30	100.00

注：投资类资产=交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+长期股权投资+发放贷款及垫款，其中债权投资、发放贷款及垫款含一年内到期部分
 资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业收入和利润总额均有所波动，主要盈利指标波动下降，盈利能力仍很强。2025 年 1—9 月，营业收入和利润总额均同比有所增长。

2022—2024 年，公司营业收入有所波动，营业收入实现情况详见“经营分析”。

图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
营业收入	11.91	10.29	11.44	9.08
营业支出	2.58	1.29	1.61	1.75
其中：提取保险责任准备金	1.99	0.66	0.88	1.36
业务及管理费用	0.49	0.53	0.58	0.32
信用减值损失（“-”表示转回）	0.005	-0.006	0.07	0.00
利润总额	9.31	9.00	9.81	7.33
净利润	7.22	8.21	7.24	5.16
总资产收益率（%）	8.08	8.65	7.19	4.86
净资产收益率（%）	10.78	11.32	9.01	5.89

注：公司 2025 年 1—9 月财务指标未年化
 资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

公司营业支出以提取担保赔偿准备金和业务及管理费为主，信用减值损失规模很小。2022—2024 年，公司营业支出波动下降，年均复合下降 20.95%，主要系公司提取保险责任准备金波动减少所致。其中，2023 年公司营业支出同比下降 50.12%；2024 年，公司营业支出同比增长 25.27%，主要系公司提取增信业务赔偿准备金增长所致。

受上述因素综合影响，2022—2024 年，公司利润总额波动增长，年均复合增长 2.60%，2024 年，公司利润总额同比增长 8.98%。2022—2024 年，公司净利润有所波动，2024 年净利润同比下降 11.73%，主要系公司不再享受西部大开发税收优惠政策，应交企业所得税同比有所增加所致。

从盈利能力指标来看，2022—2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率均波动下降，但盈利能力仍很强。

2025 年 1—9 月，公司营业收入同比增长 8.10%，利润总额同比增长 8.84%，净利润同比增长 10.14%。

4 资本充足率及代偿能力

公司资本实力很强，对业务风险的覆盖程度较好，资本充足性较好，整体代偿能力极强。

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

2022—2024 年末，公司净资本持续增长，主要系净资产增长所致；净资本/净资产比率逐年提升，净资本增信倍数逐年下降，整体资本充足性较好。

联合资信根据公司的担保业务风险特性、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，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。经联合资信估算，截至 2024 年末，公司净资本覆盖率较上年末上升 24.31 个百分点，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度较好。

自成立至 2025 年 9 月末，公司增信业务保持零代偿。2022—2024 年，公司代偿准备金率为零，考虑到公司股东背景很强，自身资本实力很强，公司整体代偿能力极强。

图表 11 • 公司资本充足性和代偿能力

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
净资产（亿元）	69.56	75.45	85.34
净资本（亿元）	51.06	59.75	71.07
净资本增信倍数（倍）	10.53	9.42	7.96
净资本/净资产比率（%）	73.41	79.19	83.28
净资本覆盖率（%）	118.68	132.64	156.95
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.00

资料来源：联合资信根据审计报告测算

5 其他事项

公司间接融资渠道较为通畅，信用记录良好。

截至 2025 年 9 月末，公司获得银行授信额度合计 18.96 亿元，未使用银行授信额度 13.54 亿元，融资渠道较为通畅。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2025 年 11 月 26 日查询日，公司未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录。

截至 2026 年 1 月 26 日，根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司有逾期或违约记录，履约情况良好，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

公司或有负债风险较小。

截至 2025 年末，联合资信未发现公司不存在作为被告的重大未决诉讼、仲裁情况。

十、ESG 分析

公司环境风险很小，较好履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。绿色金融方面，公司支持遂宁富源绿色企业债券成功落地，采用“绿色+增信+产业”模式支持自贡绿色公交 ABS 发行，是全国首单地方增信产业资产支持证券；按照“稳增长、扩大内需”部署，支持峨眉旅游集团落地全国首单地方增信文旅类产业债，助力省内旅游业复苏；公司贯彻落实中央和省委关于“双碳”战略的政策要求，支持发行全国首单由信用增进机构参与承销的绿色（碳中和）债权融资计划。

社会责任方面，公司纳税情况良好，2024 年度仍为纳税信用 A 级纳税人。公司积极履行国企社会责任，为“9.5”泸定地震抗震救灾捐款 100.00 万元，帮助受灾群众渡过难关和实施灾后重建；落实省委以县域为重要切入点扎实推进城乡融合发展的决定，按照四川金控党委的统一安排部署，推动四川苍溪国有投资（集团）有限公司债券融资，对接苍溪县浙水乡，开展帮扶工作。

公司暂未设有专门的 ESG 管治部门，ESG 信息披露质量一般。截至 2025 年 9 月末，公司独立董事占比 1/10，女性董事占比 1/5。

十一、外部支持

公司控股股东四川金控综合实力很强，在业务开展、资本补充及风险防范等方面能给予公司较大支持。

公司作为省级信用增进机构，股东背景多元，实际控制人为四川省财政厅。

2024 年 1 月，公司控股股东由四川发展变更为四川金控。四川金控成立于 2017 年 2 月，初始注册资本 300.00 亿元，是四川省唯一的省属国有金融资本控股及运营平台，业务范围覆盖银行、融资担保、信用增进、资产管理、小额贷款、融资租赁、金融科技、商业保理、基金管理、投资管理、企业征信、再担保等。截至 2024 年末，四川金控资产总额 5875.44 亿元，净资产总额 883.40 亿元；2024 年，四川金控实现营业总收入 146.56 亿元，利润总额 58.95 亿元，净利润 48.73 亿元，综合实力很强。

公司为四川省第一家信用增进公司，其成立填补了四川金融领域空白，有助于完善四川信用体系建设、优化金融风险分散机制，是四川债券市场发展的重要抓手。公司作为四川金控内部重要的战略组成部分，可以充分与四川金控及体系内公司业务协同发展，根据分级授权的规定部分项目需经过董事会审批，在业务开展、资本补充及风险防范等方面获得四川金控较大支持。

十二、债券偿还能力分析

相较于公司现有债务规模，本期债项发行规模很大，发行后公司债务负担有所增加，相关指标对发行后全部债务的保障程度仍属一般，考虑到公司资本充足及股东实力很强等因素，公司对本期债项偿还能力极强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项为可续期公司债券，公司根据相关规定将本期债项计入权益，但考虑到本篇报告需对本期债项偿债能力进行分析，故以下测算将视其为普通有息债务。

截至 2025 年 9 月末，公司全部债务规模 5.42 亿元，本期拟发行债项规模不超过 10.00 亿元（含），相对于公司的债务规模，本期债项发债规模很大；假设本期债项募集资金净额为 10.00 亿元，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，发行后公司实际资产负债率将上升 9.32 个百分点至 19.62%，杠杆水平有所提升，但整体仍处于一般水平。公司本期债项募集资金拟用于偿还公司债券本金，发行后公司实际债务规模或将阶段性增长。

2 本期债项偿还能力

以相关财务数据为基础，按照发行 10.00 亿元估算相关指标对全部债务*的保障倍数（见下表）。本期债项发行后，公司所有者权益*、营业收入和经营活动现金流入额对全部债务*的覆盖程度较发行前明显下降，但整体覆盖程度仍属一般。

图表 12 • 本期债项偿还能力指标

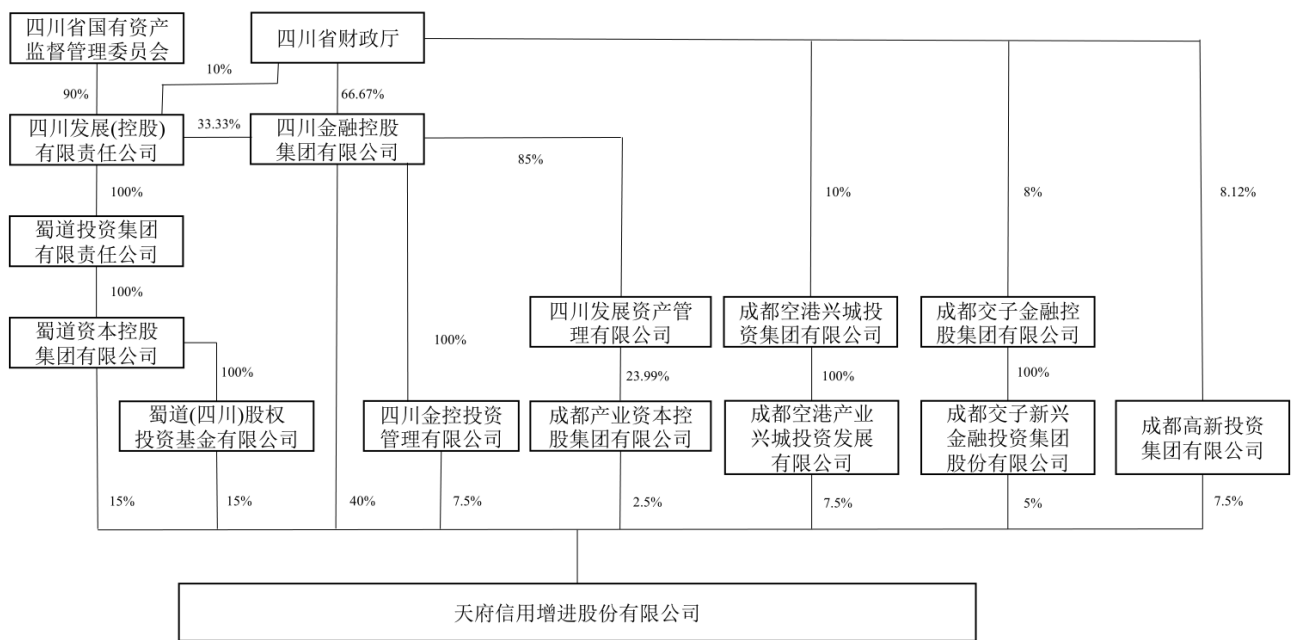
项目	2024 年/末		2025 年 1—9 月/9 月末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务*（亿元）	27.41	37.41	25.42	35.42
所有者权益*/全部债务*（倍）	2.38	1.38	2.75	1.54
营业收入/全部债务*（倍）	0.42	0.31	0.36	0.26
经营活动现金流入额/全部债务*（倍）	0.38	0.28	0.32	0.23

注：全部债务*=全部债务+计入所有者权益的可续期公司债，所有者权益*=所有者权益-计入所有者权益的可续期公司债
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十三、评级结论

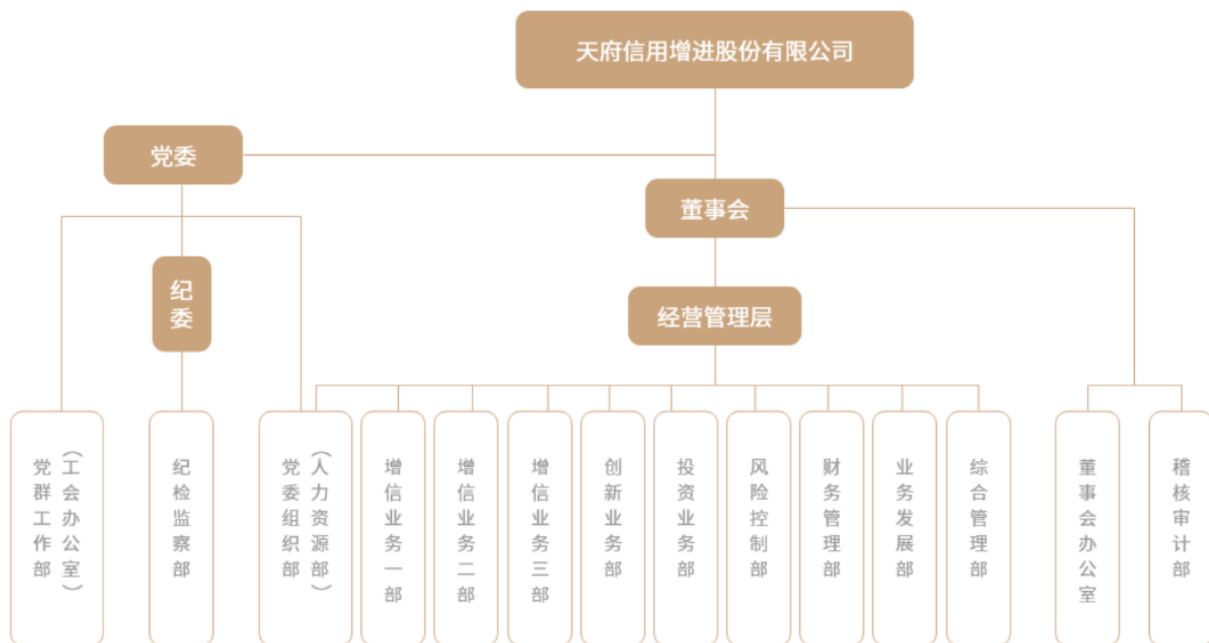
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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%
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
增信合同准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+增信赔偿准备金+一般风险准备金
当期增信代偿率	当期增信代偿额/当期解保额×100%
累计增信代偿率	累计增信代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计增信代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业总收入×100%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
净资本	经调整的资产—经调整的负债
增信放大倍数	增信责任余额/ (净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资本担保倍数	期末增信责任余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-未到期责任准备金-增信赔偿准备金) /资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/增信业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

附件 3-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 3-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 3-2 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在天府信用增进股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

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