信用评级公告

联合〔2021〕8913 号

联合资信评估股份有限公司通过对泸州临港投资集团有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持泸州临港投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 临港投资 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年九月二十九日

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

泸州临港投资集团有限公司
2021年度第一期中期票据跟踪评级报告

评级结果：

评级对象	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
泸州临港投资集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
四川发展融资担保股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 临港投资 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 临港投资 MTN001	6 亿元	6 亿元	2026-08-02

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；“21 临港投资 MTN001”设有投资者回售选择权，上述到期兑付日为不行权到期日

跟踪评级时间：2021 年 9 月 29 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级		bb+		评价结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素		评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险		2
			行业风险		3
		自身竞争力	基础素质		3
			企业管理		3
			经营分析		4
财务风险	F5	现金流	资产质量		4
			盈利能力		5
			现金流量		2
		资本结构			3
		偿债能力			5
调整因素和理由					调整子级
政府支持					5
股东支持					3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

泸州临港投资集团有限公司（以下简称“公司”）作为四川泸州（长江）经济开发区（以下简称“长江经开区”）和泸州综合保税区的基础设施、安置房和土地整理的建设主体，业务继续保持区域专营优势，外部发展环境良好，并持续获得较大力度的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司土地开发业务面临不可持续性、资本支出压力很大、短期债务偿付压力大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着泸州市经济的持续发展，以及泸州综合保税区的封关运行，公司业务有望稳定发展，公司也将继续获得来自政府的有力支持。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“21临港投资MTN001”由四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著提高了“21临港投资MTN001”本息偿付安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“21临港投资MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2020 年，泸州市实现地区生产总值 2157.2 亿元，同比增长 4.2%；一般公共预算收入完成 170.07 亿元，同比增长 10.1%。
2. **区域专营优势明显，持续获得外部支持。**公司作为长江经开区和泸州综合保税区的基础设施、安置房和土地整理的建设主体，业务具有区域专营优势；2020 年，公司收到政府补助 0.52 亿元。

分析师：许狄龙　马　颖
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

3. **增信措施提升债券本息偿付安全性。**“21 临港投资 MTN001”由四川担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著提高了“21 临港投资 MTN001”本息偿付安全性。

关注

1. **土地整理业务收益实现和持续性存在不确定性。**公司土地整理投入返还和收益实现情况易受宏观政策和土地市场的影响；现有项目已基本开发完毕，暂无拟开发项目。
2. **资本支出压力很大，未来资金平衡存在不确定性。**公司在建和拟建项目拟投资规模大，其中自营项目占比较高，未来拟通过自主经营或对外出租等方式进行资金平衡，投资回收周期较长。
3. **资产流动性弱，资产质量一般。**公司资产以应收类款项、土地整理成本和土地资产等为主，其中应收类款项及土地整理成本对公司资金占用明显，部分土地资产使用受限。
4. **短期债务偿付压力大。**跟踪期内，公司债务规模不断增长，债务负担持续加重，截至 2021 年 3 月底，现金短期债务比为 0.08 倍，短期债务偿付压力大。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.36	4.64	7.45	2.81
资产总额(亿元)	129.07	161.25	182.36	185.16
所有者权益(亿元)	65.98	66.88	66.80	66.56
短期债务(亿元)	9.71	24.32	28.21	33.13
长期债务(亿元)	43.95	41.25	61.97	58.72
全部债务(亿元)	53.66	65.57	90.17	91.85
营业收入(亿元)	4.83	5.09	14.90	0.52
利润总额(亿元)	0.90	0.90	1.06	-0.23
EBITDA(亿元)	0.97	1.06	1.62	--
经营性净现金流(亿元)	-37.93	-4.43	-6.87	0.22
现金收入比(%)	90.13	155.26	56.54	463.51
营业利润率(%)	13.16	28.67	13.41	16.36
净资产收益率(%)	0.97	0.91	1.00	--
资产负债率(%)	48.88	58.53	63.37	64.05
全部债务资本化比率(%)	44.85	49.51	57.44	57.98
流动比率(%)	572.68	275.70	252.93	230.31
速动比率(%)	229.48	92.00	136.75	108.69
经营现金流动负债比(%)	-198.83	-9.55	-14.21	--
现金短期债务比(倍)	0.65	0.19	0.26	0.08
全部债务/EBITDA(倍)	55.32	61.79	55.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.27	0.18	0.24	--
公司本部				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	125.26	152.05	167.11	170.02
所有者权益(亿元)	65.24	66.09	66.00	65.98
全部债务(亿元)	51.20	59.79	83.98	85.37
营业收入(亿元)	1.78	2.46	7.89	0.19
利润总额(亿元)	0.57	1.09	1.07	-0.02
资产负债率(%)	47.91	56.53	60.51	61.19
全部债务资本化比率(%)	43.97	47.49	56.00	56.41
流动比率(%)	635.25	300.01	308.01	264.64
经营现金流动负债比(%)	-197.71	-19.70	-13.78	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；长期应付款中有息部分调整至长期债务

评级历史：

债项名称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 临港投资 MTN001	AAA	AA	稳定	2021.02.01	许狄龙、马颖	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：2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由泸州临港投资集团有限公司提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

泸州临港投资集团有限公司
2021年度第一期中期票据跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于泸州临港投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，根据泸州市兴泸投资集团有限公司（以下简称“兴泸集团”）与四川泸州（长江）经济开发区管理委员会（以下简称“长江经开区管委会”）签署的《远期股权转让协议》、中国（四川）自由贸易实验区川南临港片区管理委员会（以下简称“川南临港片区管委会”）与长江经开区管委会相关协议精神，川南临港片区管委会将回购国开发展基金有限公司持有的公司 3.75 亿元股权，截至 2021 年 3 月底，已累计回购 1.08 亿元[1]；根据四川省《财政厅 人力资源社会保障厅 省国资委关于划转市县国有企业部分国有资本充实社保基金（第一批）的通知》（川财资〔2020〕95 号）的要求，泸州市国有资产监督管理委员会（以下简称“泸州市国资委”）将所持公司 0.03%的股权无偿划转至四川省财政厅[2]；经过以上股权变更事宜，截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 21.83 亿元，实收资本 21.93 亿元。兴泸集团仍为公司控股股东，泸州市国资委仍为公司实际控制人（详见附件 1-1）。

表 1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构情况

（单位：万元、%）

股东名称	实缴出资额	持股比例
泸州市国有资产监督管理委员会	648.16	0.30
泸州市兴泸投资集团有限公司	144783.25	66.03
泸州市龙驰投资有限公司	20000.00	9.12
国开发展基金有限公司	26710.00	12.18
中国（四川）自由贸易试验区川南临港片区管理委员会	10790.00	4.92
泸州市工业投资集团有限公司	15279.83	6.97
四川省财政厅	72.02	0.03
泸州市财政局	1000.00	0.46
合计	**219283.25**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司章程整理

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化，组织结构有所变化；截至 2021 年 8 月底，公司本部内设企业发展部、工程管理部、办公室、安全环保部、金融事务部、法律事务与风险控制部、财务部、党群人事部、纪检监察审计部等 9 个职能部门（见附件 1-2）；拥有纳入合并范围一级子公司 22 家（见附件 1-3）。

截至 2020 年底，公司资产总额 182.36 亿元，所有者权益 66.80 亿元（其中少数股东权益 0.73 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 14.90 亿元，利润总额 1.06 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 185.16 亿元，所有者权益 66.56 亿元（其中少数股东权益 0.73 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 0.52 亿元，利润总额-0.23 亿元。

公司注册地址：中国（四川）自由贸易试验区川南临港片区鱼塘街道振兴路 136 号 3 号楼；法定代表人：胡怀明。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，联合资信所评的“21 临港投资 MTN001”余额 6.00 亿元，所募集资金拟全部用于偿还公司及下属子公司的有息债务，截至 2021 年 8 月底，该笔募集资金尚未使用；

[1] 待全额回购后再进行工商登记变更手续；川南临港片区管委会应支付的相关回购款均由公司垫付

[2] 该股权划转手续于 2021 年 1 月 28 日办理完毕

“21 临港投资 MTN001”于 2021 年 8 月 2 日起息，尚未到首次付息日，详情见表 2。

表 2　跟踪评级债券概况（单位：亿元、%、年）

债券简称	余额	起息日	票面利率	期限
21 临港投资 MTN001	6.00	2021/08/02	5.00	3+2

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

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[3]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29%和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10%和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 3　2017－2021 年上半年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年（括号内为两年平均增速平均值）
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	12.70（5.31）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	15.90（6.95）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	12.60（4.40）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	23.00（4.39）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比（%）	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比（%）	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率（%）	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿

[3] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同

元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1－5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2020 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%，上半年财政收入增速较快。从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50%左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底

线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

五、行业与区域环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

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

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置

换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

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

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

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

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 4　2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用

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

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

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

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司是泸州市基础设施建设主体之一，主要负责四川泸州（长江）经济开发区和泸州综合保税区的土地开发整理和基础设施建设。跟踪期内，泸州市经济稳步发展，一般公共预算收入稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

（1）泸州市

根据《2020 年泸州市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年泸州市全年实现地区生产总值（GDP）2157.2 亿元，同比增长 4.2%。分产业看，2020 年泸州市第一产业增加值 256.5 亿元，增长 5.6%，对地区生产总值增长的贡献率为 13.9%；第二产业增加值 1038.1 亿元，增长 3.3%，对地区生产总值增长的贡献率为 42.4%；第三产业增加值 862.7 亿元，增长 5.2%，对地产总值增长的贡献率为 43.7%。三次产业的比例调整为 11.9：48.1：40.0。

2020 年，泸州市实现一般公共预算收入 170.07 亿元，同比增长 10.1%。其中税收收入 108.49 亿元，增长 4.5%，占一般预算收入的比重为 63.79%，收入质量一般。同期，泸州市一般公共预算支出 450.06 亿元，增长 1.60%；泸州市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 37.79%，自给能力较弱。2020 年，

泸州市实现政府性基金收入 194.99 亿元，同比增长 30.0%。

2021 年上半年，泸州市实现地区生产总值（GDP）1122.8 亿元，同比增长 12.1%；实现一般公共预算收入 106.2 亿元，同比增长 21.9%。

（2）四川泸州（长江）经济开发区

四川泸州（长江）经济开发区（以下简称“长江经开区”）前身系四川泸州经济开发区，于 1993 年成立，2006 年移交龙马潭区开发建设管理。2015 年，四川省人民政府同意将四川泸州经济开发区长江以南部分升级为国家高新区—泸州高新技术产业开发区，并将剩余长江以北的 19.82 平方公里设立长江经开区。长江经开区规划面积扩展至 196 平方公里，核心区域 96 平方公里，是泸州融入长江经济带的主载体，“一区五园”布局在沿长江的 5 个区县，依托泸州港口已初步形成临港机械、临港化工、商贸物流等临港产业集聚发展。

2020 年，长江经开区全年完成主营业务收入 1000 亿元，增长 13.6%；工业总产值 600 亿元，与去年同期持平；规模以上工业增加值增长 6.9%；企业利润 60 亿元，增长 5.8%；固定资产投资 209 亿元；规模以上工业企业 107 家；入库税金 12.8 亿元；新增建成区面积 860 亩。截至 2020 年底，长江经开区已入驻泸州医药、泸州老窖、郎酒、北方化工、川南机械厂、华景光电等数百家知名企业，发展前景良好。

（3）泸州综合保税区

泸州综合保税区系根据国函〔2019〕141 号文件，由国务院于 2019 年 12 月批复设立的国家级综合保税区，其中保税区面积 1 平方公里，配套区面积 29 平方公里。2020 年 5 月，根据泸国资函〔2020〕8 号文件，泸州市国资委将公司委托至泸州综合保税区管理委员会进行管理，并在泸州综合保税区开展业务。

2020 年泸州综合保税区基础设施已经基本完工。2020 年 5 月，泸州综合保税区与中国（四川）自由贸易试验区川南临港片区、中国（泸州）跨境电子商务综合试验区实现“三区合一”。泸州综合保税区通过验收于 2021 年 1 月 28 日正式封关运行。截至 2021 年 3 月底，泸州综合保税区签约项目 6 个，总投资 19.2 亿元。封关投运后，泸州综保区将充分依托平台叠加优势和“水公铁空”综合交通枢纽优势，突出加工制造、物流分拨、保税服务“三大业态”，着力打造长江上游产业转型升级示范区和加工贸易梯度转移重要承载地，发展前景良好。

六、基础素质分析

公司在长江经开区和泸州综合保税区内业务专营优势明显；跟踪期内，公司持续获得政府补助。

跟踪期内，公司仍负责长江经开区和泸州综合保税区内的基础设施建设、土地整理和资产经营业务，此外还从事商品砼销售、自贸商品销售及房地产开发等业务。

公司主要业务集中于公司本部，此外商品砼销售业务由子公司泸州临港思源混凝土有限公司（以下简称“临港混凝土”）负责、自贸商品销售业务由子公司泸州临港自贸投资有限公司（以下简称“临港自贸”）负责、房地产开发业务中的商品房开发业务主要由泸州临港产业开发有限公司负责、资产管理及经营业务由子公司泸州临港产业管理有限公司（以下简称“临港产管”）负责。

2020 年，公司获得政府补助 0.52 亿元，全部计入“其他收益”。

根据中国人民银行企业征信报告（统一社会信用代码：91510504071425217H），截至 2021 年 8 月 26 日，公司本部无已结清或未结清的不良或关注类信贷信息记录，企业信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事基础设施建设、土地整理、房地产开发和资产经营等业务。跟踪期内，公司主营业务收入大幅增长，但毛利率明显下降。

2020 年，公司营业收入同比增长 192.56%，其中，主营业务收入同比增长 244.07%。具体来看，工程施工收入较上年增加 4.13 亿元，主要来自宜宾拓戎青山殡葬园项目和宜宾市叙州区中小学校址改善项目（以下简称“宜宾项目”）；房地产销售收入较上年增加 5.08 亿元，主要来自檀木苏香安置房项目。两项业务收入占比合计较上年上升 43.46 个百分点，成为公司营业收入的主要来源；商品砼销售收入和自贸商品销售收入均较上年有所增长，对营业收入形成良好补充。

2020 年，公司主营业务毛利率同比下降 15.02 个百分点，主要系工程施工业务毛利率大幅下降且收入占比大幅提升导致；资产管理及经营业务毛利率仍维持较高水平，房地产业务毛利率同比大幅上升，两项业务成为公司利润的主要来源。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 0.52 亿元，相当于 2020 年全年的 11.71%，其中主营业务收入占比 63.02%，主营业务毛利率为 19.52%。

表 5　公司主营业务收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程施工	0.31	7.62	10.00	4.44	31.21	1.14	0.02	6.06	9.03
商品砼销售	1.26	30.54	18.16	1.48	10.41	23.15	0.28	84.85	21.40
自贸商品销售	0.46	11.25	2.16	0.92	6.48	0.43	0.03	9.09	9.70
房地产销售	0.93	22.46	0.14	6.01	42.31	11.71	0.00	0.00	--
资产管理及经营	1.16	28.13	88.18	1.36	9.59	90.05	0.00	0.00	--
合计	**4.13**	**100.00**	**31.39**	**14.21**	**100.00**	**16.37**	**0.33**	**100.00**	**19.52**

注：其他业务收入包括物业管护收入和汽车出租收入等尾差系四舍五入导致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

随着长江经开区基础设施逐步完善、建设项目逐步减少影响，未来收入将依赖综合保税区项目建设；此外，在建和拟建基础设施项目未来投资规模大，资本支出压力很大。

业务模式方面，公司承担的基础设施建设任务主要采取委托代建模式。公司与泸州兴园建设投资开发有限公司（以下简称“兴园建投”，控股股东为四川泸州经济开发区管理中心，受长江经开区管委会委托对长江经开区范围内的项目建设进行统筹规划和管理）签订《工程项目代建协议》，协议期限十年。协议约定公司对长江经开区范围内的基础设施进行建设，建设资金来源包括兴园建投自有资金以及长江经开区管委会拨付的项目工程款及工作经费；兴园建投每年根据工程进度按实际投资额并加成 14%毛利与公司结算工程代建费用，2017 年公司与兴园建投签署补充协议，所有代建项目的成本加成比例由 14%变更为 8%。实际操作中，公司基础设施建设业务资金投入目前暂由公司自筹垫付，待结算后回款实现资金平衡。此外，公司子公司泸州临港产业建设有限公司（以下简称“建设公司”）通过公开招投标等方式承建长江经开区及龙马潭区范围内外部分零星基础设施项目，相关项目经竣工决算审计后上浮 2%~15%确认工程施工收入，同时结转成本。

2020 年，公司工程施工收入同比增加 4.13 亿元，主要系建设公司承建的宜宾项目按照完工进度确认收入较多所致；受宜宾项目毛利率较低以及公司新增代建的部分泸州市龙马潭区下属乡镇的零星项目的毛利率大大低于原约定

加成比例影响，2020 年业务毛利率较上年下降 8.86 个百分点至 1.14%；2021 年 3 月底，建设公司应收工程款项 2.49 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司已完工主要基础设施项目 15 个，累计完成投资 16.58 亿元，累计确认收入 17.91 亿元（含税），累计回款 11.78 亿元，回款有所滞后；在建主要基础设施项目 10 个，计划总投资 48.91 亿元，已完成投资 11.74 亿元，累计确认收入 4.78 亿元（含税），尚未收到回款；拟建基础设施项目 1 个，计划总投资 30.00 亿元；在建和拟建基础设施项目未来投资规模大，存在很大的资本支出压力。

表 6　截至 2021 年 3 月底公司主要在建和拟建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	未来投资计划		
			2021 年	2022 年	2023 年
综保区市政道路工程	5.00	0.06	1.35	1.48	1.51
泸州港大件路拓宽改造工程	10.00	0.31	2.86	2.64	2.80
物流园区市政道路	2.20	2.08	0.12	0.00	0.00
泸州市铬渣场地生态修复工程	0.69	0.60	0.10	0.00	0.00
临港片区市政道路及平场工程	1.70	1.72	0.00	0.00	0.00
希望大道延长线	0.80	0.25	0.22	0.33	0.00
长开区截污支管工程	0.45	0.44	0.007	0.00	0.00
振兴路四段市政道路工程	0.45	0.44	0.007	0.00	0.00
宜宾市青山殡葬园项目一期工程	6.59	2.59	2.00	2.00	0.00
宜宾市叙州区中小学校址改善项目	21.04	3.25	4.50	3.50	2.00
在建项目小计	**48.91**	**11.74**	**11.16**	**9.94**	**6.31**
综合保税区建设工程	30.00	0.00	5.00	10.00	10.00
拟建项目小计	30.00	0.00	5.00	10.00	10.00
合计	**78.91**	**11.74**	**16.16**	**19.94**	**16.31**

资料来源：公司提供

（2）土地整理

公司土地整理业务规模较大，资金平衡取决于土地整理后的出让情况，回款具有一定不确定性；此外，现有项目已基本开发完毕，无拟开发项目，业务的持续性存在不确定性。

业务经营模式方面，公司与长江经开区管委会签订《土地整理委托协议书》，协议约定公司对长江经开区内土地进行开发整理，所需资金由公司自行筹措；长江经开区管委会按土地直接成本、间接成本和委托开发收益（土地交付以前每年按照实际新增投资额的 3%支付收益）向公司支付土地整理总费用。开发项目按年进行预结算，并在竣工结算后以决算审计报告确认最终土地整理总费用。

账务处理方面，公司仅将委托开发收益确认为土地整理收入；公司向具体统筹待开发土地的乡镇机构支付征地安置补偿费，计入“预付账款”，费用结算后计入“存货－开发成本”，达到竣工交付条件时，公司确认土地开发收入。

2020 年，公司未实现土地整理收入。截至 2021 年 3 月底，公司土地整理项目基本开发完毕，总征地面积 7999.67 亩，累计已完成投资 25.87 亿元，累计确认土地整理收入 0.76 亿元，暂未收到回款，回款具有一定不确定性，目前暂无拟整理土地计划。

（3）房地产开发

公司房地产开发业务分为安置房开发和商品房开发，随着开发推进和项目预售开启，房地产销售收入逐渐成为公司营业收入的重要来源；此外，在建房地产项目未来投资规模大，存在资本支出压力。

安置房开发

公司开发的安置房项目包括檀木苏香项目、港城新居项目和抚琴山水项目，均位于长江经开区内。

业务模式方面，公司自筹资金对安置房进行开发，开发完毕后按政府指导价（4800 元/平方米，低于市场价 30%~50%）定向出售给符合申购条件的特定人群，并将小区内项目商业配套设施和车位进行市场化销售进行资金平衡。

截至 2021 年 3 月底，公司负责的 3 个安置房项目已经全部完工，无其他拟建安置房。檀木苏香和抚琴山水项目已开启预售，累计已售金额 8.74 亿元，累计确认收入 6.94 亿元。2020 年，公司确认房地产销售收入 6.01 亿元，较上年底增加 5.08 亿元，主要系檀木苏香安置房本期交付确认收入较多所致，业务毛利率为 11.71%。截至 2021 年 3 月底，公司预收安置房售房款 1.95 亿元，计入“预收款项”。

商品房开发

公司开发的商品房项目包括月映东方项目（中高档住宅）和荷塘阳光项目（普通住宅），均位于长江经开区内。

截至 2021 年 3 月底，月映东方和荷塘阳光项目尚在建设中，尚未实现收入。月映东方项目已开始预售（预售进度为 23.00%），预收售房款 5.12 亿元，未来尚需投资 4.87 亿元。

同期，公司安置房和商品房可售房源较多，剩余可售面积较大。

表 7　截至 2021 年 3 月底公司房地产项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	工程进度	计划总投资	已完成投资	可售面积	已售面积	已售金额	已确认收入
檀木苏香安置房	已完工	6.80	10.35	27.66	16.11	6.94	6.94
港城新居安置房	已完工	10.64	7.16	45.99	0.00	0.00	0.00
抚琴山水安置房	已完工	7.13	6.82	24.01	5.76	1.80	0.00
安置房合计	--	**24.57**	**24.33**	**97.66**	**21.87**	**8.74**	**6.94**
月映东方	在建	15.00	10.13	33.29	0.00	0.00	0.00
荷塘阳光	在建	33.17	5.71	64.52	0.00	0.00	0.00
商品房合计	--	**48.17**	**15.84**	**97.81**	**0.00**	**0.00**	**0.00**

注：檀木苏香安置房存在部分实物安置，实物安置部分计入已售面积，但无销售金额
资料来源：公司提供

（4）其他业务

公司其他业务包括资产经营与管理、商品砼销售和自贸商品销售，上述业务丰富了公司业务多样性，对营业收入和利润形成补充；此外，在建自营项目未来投资规模大，存在较大资本支出压力，且投资回收周期较长，资金平衡存在不确定性。

资产管理及经营

公司资产管理及经营业务主要通过对租赁标的物进行市场化出租实现收入；公司将可租赁资产计入“投资性房地产”，采用公允价值模式进行后续计量。

截至 2021 年 3 月底，公司已完工的自建自营项目包括临港标准厂房、鱼塘标准厂房、盈田标准厂房、泸州昇源标准厂房等，租赁资产包括标准化厂房和车库，其中厂房可租赁面积 51.22 万平方米，车库可租赁面积 8.11 万平方米；整体出租率 100.00%，出租均价为 18~20 元/平方米/月。

截至 2021 年 3 月底，公司在建自营项目计划总投资 40.47 亿元，累计完成投资 4.19 亿元，未来尚需投资 36.28 亿元；自营项目未来拟通过自主经营或对外出租等方式进行资金平衡，投资回收周期较长。

2020 年，公司实现资产管理及经营收入 1.36 亿元，业务毛利率 90.05%。

表 8　截至 2021 年 3 月底公司在建自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已完成投资	未来投资计划		
			2021 年	2022 年	2023 年
物流园区港口大厦	4.50	1.75	1.00	1.00	0.75
创新创业园孵化器(二期)	31.00	0.85	5.00	8.00	8.00
泸州临港 PC 构件生产基地	2.00	1.43	0.57	0.00	0.00
泸州长江物流公共信息平台	0.67	0.01	0.00	0.00	0.00
创新创业园孵化器三期	2.30	0.15	0.70	0.70	0.75
合计	**40.47**	**4.19**	**7.32**	**9.70**	**9.49**

资料来源：公司提供

商品砼销售

临港混凝土成立于 2014 年 5 月，主要经营商品混凝土的研发、生产和销售，于 2014 年 12 月正式投产。从产业上游看，混凝土生产主要原材料包括水泥、碎石、机砂、粉煤灰、河沙和外加剂等，临港混凝土供货商采用市场询价择优确定；2020 年，临港混凝土前五大供货商采购金额占比 76.80%，集中度较上年（45.56%）有所上升。从产业下游看，临港混凝土通过市场化出售实现收入，客户主要为大型央企及地方国有企业，均为建筑行业；2020 年，临港混凝土前五大客户销售金额占比 64.85%，集中度较上年（49.06%）有所上升。

2020 年，公司商品砼销售收入较上年增长 17.34%，营业成本同比下降 10.19%，业务毛利率上升至 23.15%，主要系商品砼原材料采购成本和加工成本相对较低，商品混凝土市场售价相对较高所致。

自贸商品销售

临港自贸成立于 2014 年 12 月，2018 年起依托泸州临港产业物流园区内的进口商品展示中心，开展进口商品销售，销售的产品包含进口汽车、酒类及日用品等。

2020 年，公司自贸商品销售收入较上年增长 0.46 亿元，主要受进口汽车销量回升推动，但规模依然较小，对营业收入影响不大，业务毛利率为 0.43%。

3. 未来发展

公司将结合西部大开发的国家战略，抓住成渝经济区和川南经济区加快发展的机遇，充分发挥现有建设管理和国有资产管理职能，适时对外发展和扩张，建立起具有核心竞争力的投资控股集团，实现跨越式发展。业务方面，公司将采取相关行业投资与跨行业投资并举的投资发展模式，不断加大对其他产业的投资力度，支持相关产业的发展，进一步扩大基础设施建设、房地产、化工、能源、进出口贸易等多方领域，积极打造多元化、立体型的投资产业体系。

此外，伴随泸州综合保税区逐步建成并封关运行，周边区域将快速发展；公司作为泸州综合保税区唯一基础设施建设主体，将在泸州市综合保税区内开展基础设施建设、房地产开发及管理和工业地产建设和管理等业务，业务面临良好发展格局。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度合并财务报告，四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围子公司共 22 家。2020 年，公司合并范围增加子公司 2 家，系投资新设立。2021 年 1－3 月，公司合并范围无变化。上述新设立的子公司规模均较小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，以应收类款项、土地整理成本和土地资产等为主；其中，应收类款项和土地整理成本对公司资金占用明显，部分土地资产使用受限；公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2020 年底，公司资产总额较上年底增长 13.09%，资产结构仍以流动资产为主。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**128.03**	**79.40**	**122.34**	**67.09**	**124.85**	**67.43**
应收账款	10.15	6.30	18.05	9.90	17.56	9.49
其他应收款	26.57	16.48	39.25	21.53	36.05	19.47
存货	85.30	52.90	56.20	30.82	65.93	35.61
非流动资产	**33.22**	**20.60**	**60.01**	**32.91**	**60.31**	**32.57**
投资性房地产	4.45	2.76	5.71	3.13	5.71	3.08
其他非流动资产	18.64	11.56	42.68	23.40	42.68	23.05
资产总额	**161.25**	**100.00**	**182.36**	**100.00**	**185.16**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020 年底，公司流动资产较上年底下降 4.44%。其中，应收账款较上年增长 77.80%，系安置房业务、厂房租赁业务及宜宾项目应收款增加所致，主要应收方为长江经开区管委会和临港片区管委会，占应收账款账面余额的比重为 71.71%；其他应收款较上年增长 47.73%，系政府收回公司土地尚未回款所致，主要由应收长江经开区管委会的土地收购款及其他经营性往来款构成，占其他应收款账面余额的比重为 95.88%，上述应收款项回收风险不大，但对公司资金占用明显；存货较上年底下降 34.12%，主要系安置房结转成本、已完工土地整理项目竣工决算后转入其他非流动资产等所致，其中开发成本占比 95.73%。

2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 80.65%。其中，其他非流动资产较上年增长 128.93%，主要系已完工土地整理项目转入所致；投资性房地产主要由公司自建园区构成，较上年增长 28.26%，主要系鱼塘工业园孵化器项目及临港园区孵化器项目（罗汉镇）增值所致。

2021年3月底，公司资产总额较上年底小幅增长1.54%，资产构成较上年底变化不大。其中，存货较上年底增长17.32%，主要系待开发土地、安置房和商品房投入增加所致。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月底，公司受限资产为 41.91 亿元，受限比率为 22.63%，受限资产规模较大，主要包括存货、其他非流动资产、投资性房地产和其他应收款。

表 10 截至 2021 年 3 月底公司受限资产情况

（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
存货	18.00	抵押取得借款
其他非流动资产	12.06	抵押取得借款
投资性房地产	4.70	抵押取得借款
其他应收款	4.62	融资租赁品/保证金
固定资产	1.27	抵押取得借款
应收账款	0.96	质押取得借款
货币资金	0.30	银行承兑汇票保证金
合计	**41.91**	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

3. 负债和所有者权益

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益变化不大，所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性好。

2020 年底，公司所有者权益较上年底变化不大。其中，实收资本较上年底无变化；资本公积较上年底下降 1.90%，主要系公司缴纳 33 宗

土地规划变动涉及的相关税费 7542.56 万元，并冲减资本溢价所致；未分配利润较上年增长 9.92%。

2021 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构均较上年底变化不大。

负债

跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务负担持续加重且存在较大的集中偿付压力。

2020 年底，公司负债总额较上年底增长 22.45%，其中非流动负债占比有所上升。

表 11 公司所有者权益和负债主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**46.44**	**49.21**	**48.37**	**41.86**	**54.21**	**45.71**
短期借款	4.92	5.21	6.13	5.30	6.12	5.16
应付账款	4.91	5.20	8.41	7.28	8.65	7.29
预收账款	5.01	5.30	5.43	4.70	6.35	5.35
其他应付款	11.74	12.44	5.64	4.88	5.85	4.93
一年内到期的非流动负债	19.06	20.19	21.58	18.67	26.51	22.35
非流动负债	**47.93**	**50.79**	**67.18**	**58.14**	**64.39**	**54.29**
长期借款	33.56	35.56	36.71	31.76	34.62	29.19
应付债券	7.69	8.15	24.88	21.53	23.71	19.99
递延收益	6.48	6.86	4.92	4.25	5.42	4.57
负债总额	**94.37**	**100.00**	**115.55**	**100.00**	**118.60**	**100.00**
实收资本	21.93	32.79	21.93	32.83	21.93	32.95
资本公积	39.70	59.37	38.95	58.30	38.95	58.52
未分配利润	3.92	5.86	4.31	6.45	4.06	6.10
所有者权益	**66.88**	**100.00**	**66.80**	**100.00**	**66.56**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020 年底，公司流动负债较上年底增长 4.16%。其中，短期借款较上年底增长 24.69%，主要由抵押借款（占 19.25%）和保证借款（占 80.75%）构成，其中，短期借款中有 2.38 亿元为非标融资，借款单位为泸州市江阳区兴泸小额贷款股份有限公司和泸州市兴泸融资租赁有限公司，为同受兴泸集团控制的关联方；应付账款较上年底增长 71.48%，主要系开展工程施工、房产建设所带来的应付工程款和材料采购款增加所致；预收款项较上年底增长 8.57%，主要系月映东方楼盘预售房款增加；其他应付款较上年底下降 58.11%，主要系与泸州市国企间资金拆入减少所致，账龄集中在 2 年以内；一年内到期的非流动负债较上年底增长 13.22%，主要系一年内到期的长期借款转入所致，其中一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券本息以及一年内到期的长期应付款分别占比 91.51%、8.46%和 0.03%。

2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 40.16%。其中，长期借款较上年底增长 9.38%，由保证借款（27.96 亿元）、抵质押借款（26.33 亿元，含一年内到期的长期借款）和信用借款（2.16 亿元）构成，其中银行借款 21.61 亿元，融资租赁款和信托借款 15.09 亿元，非标债务规模较大；应付债券较上年底增长 223.60%，主要系新增“20 泸临 01”“20 临港 01”“20 临港 02”和“20 川泸州临港 ZR001”所致；递延收益较上年底下降 24.10%，主要是安置房项目的递延收益转入其他收益所致。

2020 年底，公司全部债务较上年底增长 37.51%；从构成看，短期债务占比 31.28%，长期债务占比 68.72%，长期债务占比较高，债务结构有所改善。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别

上升 4.84 个、7.93 个和 9.97 个百分点。

表 12　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	24.32	28.21	33.13
长期债务	41.25	61.97	58.72
全部债务	65.57	90.17	91.85
长期债务资本化比率	38.15	48.12	46.87
全部债务资本化比率	49.51	57.44	57.98
资产负债率	58.53	63.37	64.05

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年 3 月底，公司负债总额较上年底小幅增长 2.64%，非流动负债占比有所下降。

2021 年 3 月底，公司全部债务较上年底变化不大，短期债务占比小幅上升至 36.07%；资产负债率和全部债务资本化比率较上年底分别上升 0.69 个和 0.54 个百分点，长期债务资本化比率较上年底下降 1.25 个百分点。公司将于 2021 年 4－12 月、2022 年和 2023 年到期的债务本金分别为 24.23 亿元、20.39 亿元和 25.51 亿元，存在较大的集中兑付压力。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入大幅增长，但营业利润率下降明显，利润总额对政府补助依赖性较强。

2020 年，公司营业收入和营业成本同比分别增长 192.56%和 267.88%，主要系工程施工和安置房两个板块业务确认的收入和成本增加所致；受营业成本增幅高于营业收入影响，公司营业利润率同比下降 15.26 个百分点。

2020 年，公司期间费用同比增长 68.74%，主要来自财务费用的增加；期间费用率同比下降 7.07 个百分点。

2020 年，公司其他收益 0.52 亿元，较上年增长 7.34%，主要系政府补助，占同期利润总额的 49.06%，利润总额对政府补助依赖性较强。同期，公司利润总额同比增长 17.19%；2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别上升 0.11 个和 0.09 个百分点。

表 13　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
营业收入	5.09	14.90	0.52
营业成本	3.42	12.57	0.43
期间费用	0.85	1.44	0.28
投资收益	-0.27	0.02	0.00
利润总额	0.90	1.06	-0.23
营业利润率	28.67	13.41	16.36
期间费用率	16.72	9.65	53.18
总资本收益率	0.49	0.60	--
净资产收益率	0.91	1.00	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年 1－3 月，公司营业收入相当于 2020 年的 3.51%；营业成本相当于 2020 年的 3.45%，营业利润率同比变化不大，利润总额转为负值。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金净流量和投资活动现金净流量持续净流出，资金来源依赖筹资活动。考虑到公司未来项目投资规模较大以及债务偿付压力较大，公司面临较大的筹资压力。

从经营活动来看，2020 年公司经营活动现金流入量同比下降 39.06%，主要系收到的安置房补贴下降所致；经营活动现金流出同比下降 19.75%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金下降所致；经营活动净现金流仍然处于净流出状态。2020 年，公司收入实现质量较差，现金收入比同比下降 98.72 个百分点，主要系房地产业务回款和确认收入时点不同。

从投资活动来看，2020 年公司投资活动现金流入量规模仍然较小；投资活动现金流出量同比下降 55.99%，主要系购建长期经营性资产支出减少所致；投资活动现金净流出规模有所减少。

从筹资活动来看，2020 年公司筹资活动现金流入量同比增长 15.26%，主要系公司对外融资所致；筹资活动现金流出量同比增长 5.01%，主要系偿还债务本息；筹资活动现金流处于净流入状态，同比增加 4.57 亿元，公司资金来源

依赖对外融资。

表 14　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入量	17.17	10.46	8.70
经营活动现金流出量	21.60	17.34	8.48
经营活动现金净流量	**-4.43**	**-6.87**	**0.22**
投资活动现金流入量	1.35	0.83	0.01
投资活动现金流出量	5.37	2.36	3.59
投资活动现金净流量	**-4.03**	**-1.54**	**-3.58**
筹资活动现金流入量	41.28	47.57	6.36
筹资活动现金流出量	34.55	36.28	7.83
筹资活动现金净流量	**6.72**	**11.29**	**-1.48**
现金收入比	**155.26**	**56.54**	**463.51**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流净流入 0.22 亿元，投资活动净现金流和筹资活动净现金流分别为-3.58 亿元和-1.48 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿付压力大，长期偿债能力指标弱；考虑到公司的区域地位和持续得到政府的有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，受存货大幅减少所致，2020 年底公司流动比率较上年底下降 22.77 个百分点，但速动比率同比上升 44.75 个百分点；2021 年 3 月底上述指标较上年底分别下降 22.62 个和 28.06 个百分点。2021 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.08 倍，短期偿债能力指标很弱。

表 15　公司偿债能力指标情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率（%）	275.70	252.93	230.31
速动比率（%）	92.00	136.75	108.69
现金短期债务比（倍）	0.19	0.26	0.08
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数（倍）	0.18	0.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	61.79	55.74	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从长期偿债能力指标看，2020 年公司 EBITDA 为 1.62 亿元，同比上升 52.43%，主要系计入财务费用的利息支出增长所致；全部债务/EBITDA 下降至 55.74 倍，EBITDA 利息倍数上升至 0.24 倍。总体看，公司长期偿债能力指标弱。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得各银行授信额度 90.52 亿元，已使用额度 54.56 亿元，剩余授信额度 35.96 亿元，间接融资渠道通畅。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 19.22 亿元，担保比率为 28.87%，担保对象均为政府下属企业，其中，对泸州市江阳区城投建设开发投资有限公司和泸州白酒金三角酒业发展有限公司的担保（担保余额合计 3.79 亿元）设置了反担保措施。考虑到对外担保规模较大，公司存在或有负债风险。

7. 母公司财务分析

公司主要资产和权益均来自母公司，跟踪期内，母公司资产规模持续增长，所有者权益变动不大，收入大幅增长，整体债务负担一般。

2020年底，母公司资产总额167.11亿元，较上年底增长9.90%。母公司资产中流动资产占比为64.86%，非流动资产占比为35.14%。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成，非流动资产主要由长期股权投资和其他非流动资产构成。2020年底，母公司负债总额101.12亿元。其中，流动负债占比为34.80%，非流动负债占比为65.20%。母公司全部债务83.98亿元，其中短期债务22.92亿元。母公司全部债务资本化比率和现金短期债务比分别为56.00%和0.27倍。

2020 年底，母公司所有者权益为 66.00 亿元，较上年底变化不大。

2020 年，母公司营业收入 7.89 亿元，利润总额 1.07 亿元。

2021 年 3 月底，母公司资产总额 170.02 亿元，所有者权益 65.98 亿元；2021 年 1—3 月，母公司营业收入 0.19 亿元，利润总额-0.02 亿

元。

十、存续期债券偿还能力分析

截至 2021 年 8 月底，公司存续期内债券余额合计 34.34 亿元。

综合考虑存续债券的含权条款和行权可能性，假设公司提前偿还债券和附回售权债券均行使相关权利，公司 2024 年将达到债券偿付峰值，偿债本金为 11.06 亿元。2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额及 EBITDA 分别为未来公司单年最高偿债金额的 0.95 倍、-0.62 倍和 0.15 倍。公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力较弱。

表 16　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	保障情况
截至 2021 年 8 月底一年内到期债券余额	1.00
截至 2021 年 8 月底未来待偿债券本金峰值	11.06
2020 年底现金类资产/一年内到期债券余额	7.45
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.95
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.62
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.15

资料来源：联合资信整理

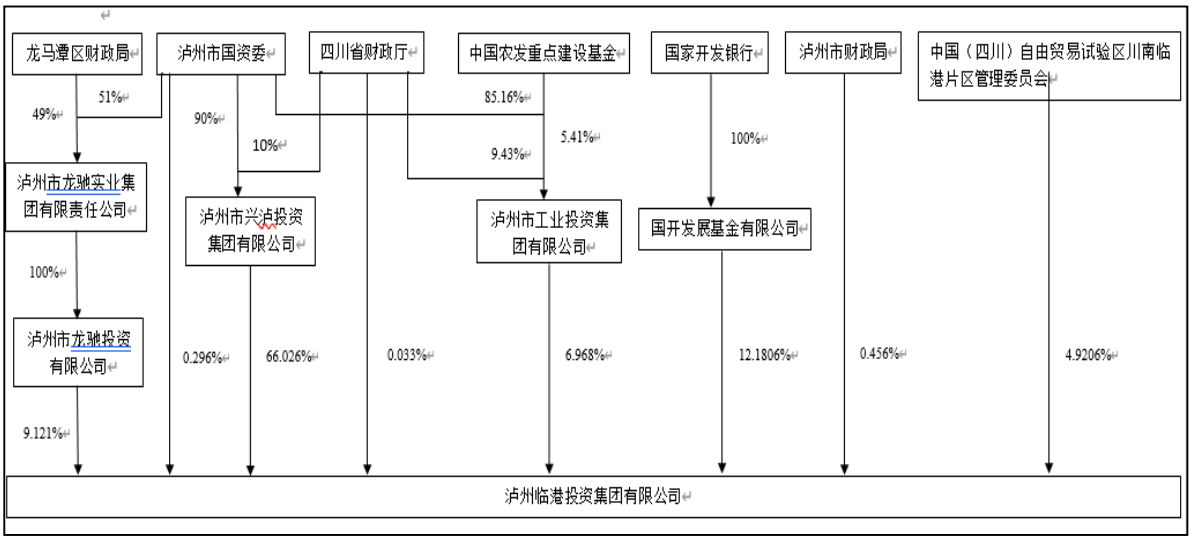
十一、担保方信用分析

四川担保为“21 临港投资 MTN001”提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。经联合资信评定，四川担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定（详情请见附件四川发展融资担保股份有限公司 2020 年主体长期信用评级报告），其担保显著提高了“21 临港投资 MTN001”本息偿付安全性。

十二、结论

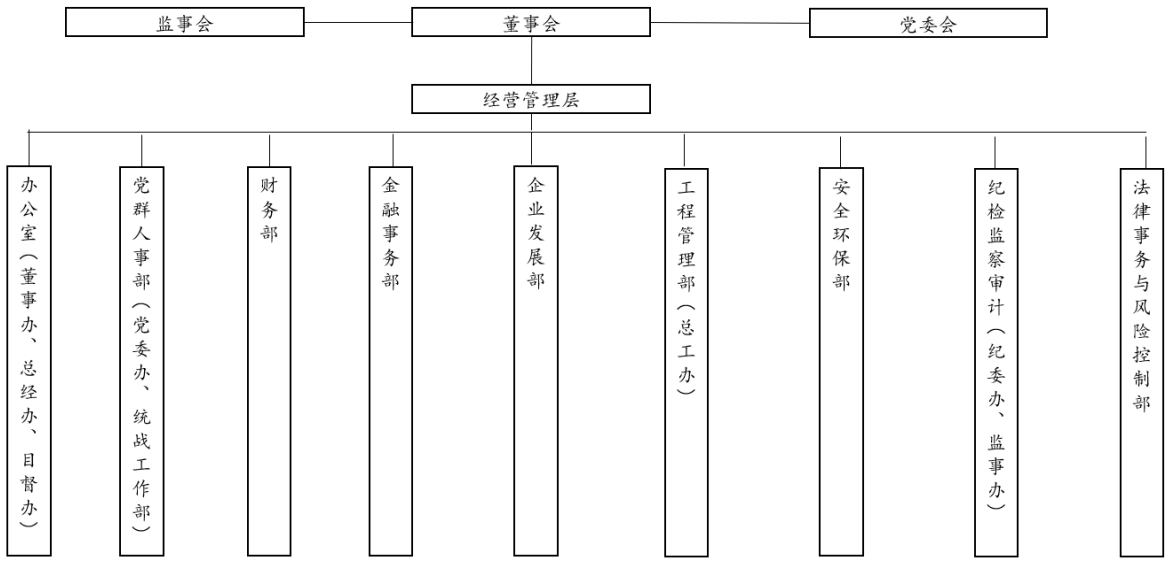
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 临港投资 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 8 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	业务性质	取得方式
泸州临港产业开发有限公司	5000.00	100.00	房地产开发	设立
泸州临港工业化建筑科技有限公司	10000.00	65.00	PC 制品	设立
泸州临港产业建设有限公司	15000.00	100.00	工程施工	设立
泸州临港诺达建材有限公司	1000.00	51.00	非金属矿物制业	设立
泸州临港工程管理有限公司	2000.00	51.00	工程管理服务	设立
宜宾拓戎建筑工程有限公司	1000.00	100.00	工程施工	设立
泸州临港产业管理有限公司	5000.00	100.00	企业服务	设立
泸州港投汽车服务有限公司	1500.00	100.00	汽车租赁	设立
泸州临港思源混凝土有限公司	2500.00	51.00	水泥制品	设立
四川临港物流信息服务股份有限公司	1000.00	95.00	商务服务	设立
泸州临港自贸投资有限公司	6800.00	100.00	进出口贸易	设立
泸州芯威科技有限公司	10000.00	100.00	软件信息服务	设立
泸州临港自贸供应链管理有限公司	100.00	100.00	货物进出口贸易	设立
泸州临港自贸（香港）有限公司	10.00	100.00	贸易	设立
泸州兴港物流有限公司	5000.00	100.00	物流服务	设立
泸州港投智慧能源服务有限公司	2000.00	60.00	能源技术服务	设立
泸州临港新型材料有限公司	5000.00	100.00	非金属矿物制业	设立
泸州临港保税物流有限公司	16000.00	100.00	商务服务	收购
泸州运新供应链管理有限公司	500.00	100.00	供应链管理服务	收购
泸州临港物业管理有限公司	500.00	100.00	物业管理	设立
四川临港五洲工程设计有限公司	612.00	51.00	工程设计	收购
泸州临港文创传媒有限公司	1000.00	65.00	混凝土生产和销售	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.36	4.64	7.45	2.81
资产总额（亿元）	129.07	161.25	182.36	185.16
所有者权益（亿元）	65.98	66.88	66.80	66.56
短期债务（亿元）	9.71	24.32	28.21	33.13
长期债务（亿元）	43.95	41.25	61.97	58.72
全部债务（亿元）	53.66	65.57	90.17	91.85
营业收入（亿元）	4.83	5.09	14.90	0.52
利润总额（亿元）	0.90	0.90	1.06	-0.23
EBITDA（亿元）	0.97	1.06	1.62	--
经营性净现金流（亿元）	-37.93	-4.43	-6.87	0.22
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.51	0.50	1.06	--
存货周转次数（次）	0.09	0.05	0.18	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.09	--
现金收入比(%)	90.13	155.26	56.54	463.51
营业利润率(%)	13.16	28.67	13.41	16.36
总资本收益率(%)	0.55	0.49	0.60	--
净资产收益率(%)	0.97	0.91	1.00	--
长期债务资本化比率(%)	39.98	38.15	48.12	46.87
全部债务资本化比率(%)	44.85	49.51	57.44	57.98
资产负债率(%)	48.88	58.53	63.37	64.05
流动比率(%)	572.68	275.70	252.93	230.31
速动比率(%)	229.48	92.00	136.75	108.69
经营现金流动负债比(%)	-198.83	-9.55	-14.21	--
现金短期债务比（倍）	0.65	0.19	0.26	0.08
全部债务/EBITDA（倍）	55.32	61.79	55.74	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.27	0.18	0.24	--

注：2021 年一季度财务报表未经审计；长期应付款中有息部分调整至长期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.50	3.44	6.27	1.94
资产总额（亿元）	125.26	152.05	167.11	170.02
所有者权益（亿元）	65.24	66.09	66.00	65.98
短期债务（亿元）	7.73	19.90	22.92	28.79
长期债务（亿元）	43.47	39.88	61.07	56.58
全部债务（亿元）	51.20	59.79	83.98	85.37
营业收入（亿元）	1.78	2.46	7.89	0.19
利润总额（亿元）	0.57	1.09	1.07	-0.02
EBITDA（亿元）	/	/	1.43	--
经营性净现金流（亿元）	-32.72	-7.82	-4.85	-2.64
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.22	0.29	0.71	--
存货周转次数（次）	0.04	0.02	0.10	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.02	0.05	--
现金收入比(%)	114.42	123.36	20.00	55.23
营业利润率(%)	-2.27	41.12	19.10	45.92
总资本收益率(%)	0.36	0.70	0.68	--/
净资产收益率(%)	0.64	1.34	1.20	--
长期债务资本化比率(%)	39.99	37.63	48.06	46.17
全部债务资本化比率(%)	43.97	47.49	56.00	56.41
资产负债率(%)	47.91	56.53	60.51	61.19
流动比率(%)	635.25	300.01	308.01	264.64
速动比率(%)	277.47	104.66	180.60	136.95
经营现金流动负债比(%)	-197.71	-19.70	-13.78	--
现金短期债务比（倍）	0.71	0.17	0.27	0.07
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：2021 年一季度财务报表未经审计；未提供公司本部折旧、摊销、资本化利息等数据，无法计算 EBITDA 及相关指标

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1)2 年数据：增长率=(本期-上期)/上期×100% (2)n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款账面价值+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总额×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%
受限比率	受限资产/资产总额×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/流动负债×100%
速动比率	(流动资产-存货)/流动负债×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金净流量/流动负债×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+衍生金融资产+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+衍生金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债
长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

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

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

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

信用评级公告

联合〔2020〕4813 号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十二月三日

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

四川发展融资担保股份有限公司
2020年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2020 年 12 月 3 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资担保企业信用评级方法	V3.0.201907
融资担保企业主体信用评级模型	V3.1.202011

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	3
			未来发展	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	7
		资本结构		4
		代偿能力		2
调整因素和理由				调整子级
股东和政府支持：公司实际控制人为四川省财政厅，能够在信息渠道、客户来源、资本金和风险补偿等方面给予的有力支持				+3

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为四川省内资本和业务规模最大的省属融资担保机构，在客户来源、业务经营以及资本补充等方面所具备的优势。公司在 2016 年增资扩股后，资本实力显著提升，对公司业务发展有较好的推动作用；2020 年 7 月，公司控股股东四川金融控股集团实际控制人变更为四川省财政厅，公司实际控制人变更为四川省财政厅；近年来，公司担保业务风险得到有效管控，当期担保代偿率保持较低水平，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。同时，联合资信也关注到，公司债券担保业务规模较大、担保业务客户和行业、区域集中风险高、业务期限相对较长、盈利水平较弱等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

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

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

优势

1. **担保业务具有很强区域竞争优势，股东和政府能够为公司业务发展提供较大力度支持。**公司担保业务增速加快，客户基础逐步增强，在四川省内担保体系中具有很强的竞争力。作为四川省级担保机构，公司业务发展过程中承担了部分政策性职能，也得到当地政府部门的支持；公司控股股东综合财务实力强，在经营管理、资金等方面对公司提供了较大力度的支持；2020 年 7 月，控股股东四川金融控股集团有限公司实际控制人变更为四川省财政厅，股东实力持续增强，对公司的经营发展带来更大的推动作用。
2. **当期担保代偿率处于较低水平。**公司担保业务规模稳步增长的同时，风险管控能力较好，当期代偿率较低。
3. **货币资金占比较高，债务负担很轻，净资本规模较大，净资本覆盖率保持在较高水平。**公司资产质量保持较好水平，流动性充足，实际债务负担很轻。公司净资本对担保

分析师：张祎 卢芮欣
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。

关注

1. **受外部经济影响，公司担保业务面临的信用风险有所上升。**随着国内宏观经济增速放缓，中小企业经营压力上升，公司担保业务面临的信用风险有所上升，需持续关注代偿回收进程及损失情况。
2. **业务产品体系有待丰富。**公司业务以融资性贷款担保和债券担保为主，产品体系有待完善。
3. **业务行业和客户集中度较高。**公司担保业务行业和客户集中度较高，区域主要集中在四川省内，且以城投债券担保业务为主，在政府隐性担保趋于弱化背景下面临的风险需持续关注，同时需持续关注四川省政策变化对公司业务发展带来的影响。

主要财务数据：

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

注：1. 公司 2020 年半年度财务报表未经审计
资料来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

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

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

声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2020 年 12 月 3 日至 2021 年 12 月 2 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

四川发展融资担保股份有限公司
2020 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）前身为四川省发展融资担保有限责任公司，于 2010 年 9 月成立，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）全额出资组建，初始注册资本 5.00 亿元。2015 年 4 月，公司新增注册资本 3.82 亿元，其中原股东四川发展出资 3.74 亿元，新股东四川发展投资有限公司出资 0.08 亿元，公司注册资本增至 8.82 亿元；四川发展投资有限公司为四川发展的控股子公司。2015 年 9 月，公司完成股份制改造工作，正式更名为四川发展融资担保股份有限公司。2016 年 10 月，四川发展及国开发展基金有限公司分别出资 25 亿元对公司进行增资，注册资本增至 58.82 亿元。2017 年 9 月，公司原控股股东四川发展将其持有的公司全部股权转让给四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）。2020 年 7 月，四川金控控股股东与实际控制人变更为四川省财政厅。截至 2020 年 7 月末，公司注册资本 58.82 亿元，公司实际控制人为四川省财政厅（股权结构图详见附件 1-1）。

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

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

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

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

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

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

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

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

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

表 1　2017－2020 年上半年中国主要经济数据

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

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

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

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

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

业营业收入累计同比增长-6.4%，较1－3月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

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

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

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

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

2. 宏观政策环境

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

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

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

3. 宏观经济前瞻

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

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

估。

三、行业及区域环境分析

1. 行业分析

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

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

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

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

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

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

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

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

当前和未来行业发展和监管的实际需要，2017年8月，国务院颁布《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”），并于2017年10月1日起施行；《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑了行业格局，进一步规范行业发展。2018年4月，中国银行保险监督管理委员会（简称“银保监会”）发布了自成立以来的第一份法律法规－《关于印发<融资担保公司监督管理条例>四项配套制度的通知》（银保监发〔2018〕1号），对《条例》进一步细化，对金融担保公司业务运营产生影响比较大的主要包括融资担保业务权重、融资性担保放大倍数和集中度、资产管理等。

2019年10月银保监发布了37号文，37号文对《条例》内容进一步细化，为实现融资担保机构和融资担保业务监管全覆盖，37号文对以下内容明确：1）监管范围进一步扩大，决定将未取得融资担保业务经营许可证但实际上经营融资担保业务的住房置业担保公司、信用增进公司等机构纳入监管，未经监督管理部门批准，汽车经销商、汽车销售服务商等机构不得经营汽车消费贷款担保业务；2）名称规范，强调不持有融资担保业务经营许可证的公司，名称和经营范围中不得标明融资担保字样；3）计量办法中的净资产口径明确和新增住房置业担保余额折算标准，融资担保公司应当按照《四项配套制度》的规定计量和管理融资担保责任余额，净资产应当根据融资担保公司非合并财务报表计算，37号文的发布对于净资产规模偏低的融资担保公司及增信公司业务冲击较大，融资担保公司和增信公司净资产规模亟待补充。此外，为支持居民购买住房的住房置业担保业务权重为30%，住房置业担保业务仅包括住房公积金贷款担保业务和银行个人住房贷款担保业务。

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

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

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

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

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

断裂，担保机构将出现代偿风险。

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

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

2. 四川省区域经济分析

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

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

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

四、基础素质分析

1. 产权状况

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

2. 企业规模和竞争力

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

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

3. 人员素质

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

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

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

4. 外部支持

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

公司控股股东为四川金控，四川金控是经四川省委、省政府批准，由四川发展出资设立的省级国有金融控股集团，注册资本为300.00亿元。作为公司的控股股东，四川金控在人员配备和内控管理等方面对公司提供了较大支持，公司业务开展在完成内部风控流程后需要上报四川金控审批，加强风险控制。2020年7月，控股股东四川金融控股集团有限公司实际控制人变更为四川省财政厅，股东实力持续增强，对公司的经营发展带来更大的推动作用。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91510000560726133D），截至2020年11月25日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中无不良类贷款和关注类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

五、管理分析

1. 法人治理结构

按照《公司法》等相关法律法规要求，公司设立了股东大会、董事会和监事会，建立了相对完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序。

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

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

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

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

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度，内部控制制度健全。

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

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

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

六、经营分析

1. 经营概况

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

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

表2 公司营业收入构成情况 （单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

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

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

增长所致；同期，公司实现净利润0.56亿元，同比增长66.92%。

2. 业务经营分析

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

（1）担保业务概况

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

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

表3　公司担保业务发展数据（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）融资性担保业务

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

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

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

（3）非融资性担保业务

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

（4）投资业务

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

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

3. 未来发展

公司市场定位清晰，战略目标明确，战略规划逐步实现。

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

为实现上述发展目标，公司确定了以下战略措施：

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

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

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

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

七、风险管理分析

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

1. 担保业务风险管理

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

（1）项目受理、调查及评估

项目受理及项目调查阶段，公司每发起一笔项目时，首先由客户经理提出融资申请，业务部门人员进行前期调查和项目初审，对初审通过的项目开展项目调查。公司的项目调查实行 A、B 角调查制度，与企业实际控制人或管理人员、员工等进行面谈，核实数据及其他情况，完成评审，出具《项目调查报告》；由部门负责人复核及分管领导出具意见，连同项目资料一起转交给评审部进行审查。

（2）项目评审及审批

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

项目通过公司审保会审批之后，续保项目在反担保条件不变的情况下可报四川金控备案，其他情况需要审批。新增项目，除非融项目中工程类投标及履约保函由公司审批，事后备案外，其他保函和直融、间融、投资均上报四川金控审批。未来，四川金控拟授权给公司，公司在权限范围内，可以直接审批项目，不需上报四川金控，有利于审批流程简化，目前，相关方案正在研究中。项目通过审批后，公司风控部法务工作小组完成合同的草拟、准备、报批等工作。只有落实了反担保条件，风控部审核放款要素，分管财务等领导及有权审批人审批后，合同才能盖章发出。

（3）项目保后、代偿及追偿处置管理

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

按“风险预警”机制进行管理，即该项目经办人员对企业风险进行初步评估、预测，并制定风险预案，包括如何代偿、追偿、反担保措施处理方案等。公司对发生担保代偿的企业即时开展债权追偿工作，债权追偿工作一般分为协议还款和依法追偿两种方式。

（4）反担保管理

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

（5）风险管理水平

2017－2019 年，公司当期担保代偿额呈持续下降态势，主要集中在批发和零售业、小型制造业等行业。截至 2019 年末，公司累计担保代偿金额为 10.53 亿元，其中 2019 年当年代偿金额 0.21 亿元，公司当年代偿规模较上年度明显减少。截至 2019 年末，公司累计担保代偿率为 3.73%，较上年末有所下降。目前，公司对代偿的担保项目采取债权转让、诉讼等措施进行追偿，由于抵质押物为设备、土地等固定资产且担保抵质押物充足，未来代偿款收回的可能性较大。2019 年，公司开展“代偿项目清收”专项活动，对代偿项目实施精细管理，加强与法院对接，并按类别予以快速处理；累计代偿回收金额和累计代偿回收率均持续有所提高，但累计代偿回收率仍处于较低水平。

表 4　担保业务代偿与回收情况　单位：（亿元、%）

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

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

2．担保业务风险组合分析

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

（1）融资性担保业务组合分析

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

表 5　融资性担保业务前五大行业分布　单位：（%）

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

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

表 6　融资性担保业务客户集中度　（单位：%）

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

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

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

从担保项目期限分布情况看，由于债券担保业务期限较长，公司的担保项目期限主要集中在2年以上。截至2019年末，公司担保期限在2年以上的担保项目在保余额占比为89.69%。

表7 截至2019年末公司融资性担保业务期限分布

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

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

3．公司委托贷款业务组合分析

2019年以来，委托贷款业务规模快速增长，目前委托贷款未出现实质风险，未来资产质量变化情况需持续关注。

2019年以来，公司委托贷款规模明显增长，截至2019年末，公司委托贷款余额10.30亿元，共6笔，其中新增委托贷款4笔，贷款期限为2年期和3年期。公司委托贷款客户均为四川省内国有控股企业，采取的反担保措施，主要为固定资产抵押、应收账款质押及第三方连带责任保证担保等方式，并未计提减值准备。目前，公司委托贷款未发生违约，相关信用风险可控。

八、财务分析

1．财务概况

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

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

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

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

2．资本结构

公司资本实力强，资产负债率低，财务杠杆水平不高。

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

近年来，公司负债总额持续增长，主要是由于保险合同准备金增长所致。截至2019年末，公司负债总额5.51亿元。其中，保险合同准备金余额3.50亿元，包括未到期责任准备金及担保赔偿准备金，占负债总额的65.56%；预收款项1.22亿元，账龄主要集中在一年以内，规模较上年末有所增长，主要是由于公司中长期贷款项目增多，预收后年度贷款担保费增加所致。2017－2019年末，公司实际资产负债率分别为2.02%、2.46%和3.05%，呈持续上升态势，但实际的债务负担很轻。

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

3. 资产质量

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

公司以资金的安全性为首要原则，并考虑宏观经济环境和货币政策变化等外部因素，制定资金运用计划。2019 年，公司资产规模保持增长趋势，年末公司资产总额增至 65.80 亿元。公司资产主要由货币资金和其他类资产构成，委托贷款规模大幅增长，其他类资产规模呈下降趋势，资产结构有所调整。

表 8 公司资产结构 （单位：亿元、%）

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

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

根据《融资担保公司资产比例管理办法》（以下简称“管理办法”），融资担保公司应按照Ⅰ、Ⅱ、Ⅲ级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至 2019 年末，公司Ⅰ级资产余额为 47.48 亿元，Ⅱ级资产为 0.78 亿元，Ⅲ级资产为 12.85 亿元，总资产为 65.80 亿元，应收代偿款为 8.14 亿元。各项资产比例符合要求。Ⅰ级资产、Ⅱ级资产之和占资产总额扣除应收代偿款比例为 78.70%，符合不低于 70%的标准；Ⅰ级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例为 77.42%，符合不低于 20%的标准；Ⅲ级资产占资产总额扣除应收代偿款后为 20.95%，符合不高于 30%的标准。

公司Ⅰ级资产占比较高，主要为货币资金、商业银行理财产品及存出保证金。基于支付日常所需资金及担保代偿款等因素的考虑，公司货币资金规模较充足。截至 2019 年末，公司货币资金余额 44.19 亿元，占资产总额的 67.15%。公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，其中其他货币资金为由四川发展集中管理的资金。公司理财产品投资不大，均为银行短期理财产品，交易对手均为省内城商行；截至 2019 年末，公司理财产品投资为 1.28 亿元，计入其他流动资产会计科目项下。截至 2019 年末，公司存出担保保证金余额 2.79 亿元，计入其他非流动资产会计科目项下。

公司Ⅲ级资产主要由未计入Ⅱ级资产的委托贷款和其他股权投资构成。公司从 2017 年开展委托贷款业务，总体规模较小；2019 年根据发展要求加大委托贷款发展力度，委托贷款规模明显增长，但未来公司不会持续大幅扩大委托贷款业务规模。截至 2019 年末，公司委托贷款余额为 10.30 亿元，占资产总额的 15.65%，其中长期委托贷款 9.60 亿元，计入其他非流动资产项下，一年内到期的长期委托贷款余额 0.70 亿元，计入一年内到期的非流动资产项下。截至 2019 年末，公司长期股权投资 1.61 亿元，是对四川发展国惠小额贷款有限公司的股权投资。

4. 盈利能力

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

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

费收入和服务性代偿资金占用费；其中担保费收入 1.55 亿元。公司担保费率水平基本保持稳定，目前针对中小企业客户的平均担保费率约为 2.50%~3.00%，针对政府平台类企业客户的平均担保费率约为 2.00%~2.20%。公司整体投资收益增幅明显，主要系委托贷款规模的增加所致；2019 年，公司实现投资收益 1.30 亿元，主要为委托贷款投资收益和四川发展归集资金分配的利息收入，另有处置银行理财产品取得的投资收益。

表 9　公司盈利情况　（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

公司的营业总成本由提取保险合同准备金、管理费用、财务费用、营业税费及附加和资产减值损失构成。2019 年，公司营业总成本为 2.06 亿元。2019 年，公司提取保险合同准备金净额为 0.75 亿元，包括未到期责任准备金 0.27 亿元和担保赔偿准备金 0.48 亿元；其中公司担保赔偿准备按当年年末担保在保余额的 1%计提，对于尚未发行成功的公司债券担保业务，不计提准备金；未到期担保责任准备金按差额计提法。2019 年以来，公司财务费用呈现负值，主要是由于利息收入的大幅增长所致。2019 年，公司管理费支出 0.42 亿元；费用收入比为 12.99%。公司资产减值损失主要为计提的应收代偿款坏账准备；2018 年，公司计提资产减值损失 0.71 亿元，同比大幅增长 96.01%，主要系针对应收代偿款计提的坏账损失规模大幅增加所致；

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

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

5.　资本充足率及代偿能力

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

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

根据公司财务报表估算，2019 年末公司净资本为 53.30 亿元；净资本比率为 88.39%。2019 年，公司担保业务规模持续增长，净资本担保倍数均有所上升，截至 2019 年末，净资本担保倍数为 3.02 倍。

联合资信根据公司的担保业务类别与风险

特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。截至 2019 年末，公司净资本覆盖率为333.06%，公司净资本对担保业务组合风险的覆盖程度高。

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

表 10　公司资本充足性和代偿能力　（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

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

6. 或有事项

截至 2020 年 6 月末，公司不存在担保业务外的对外担保情况，且不存在作为被告的重大未决诉讼情况。

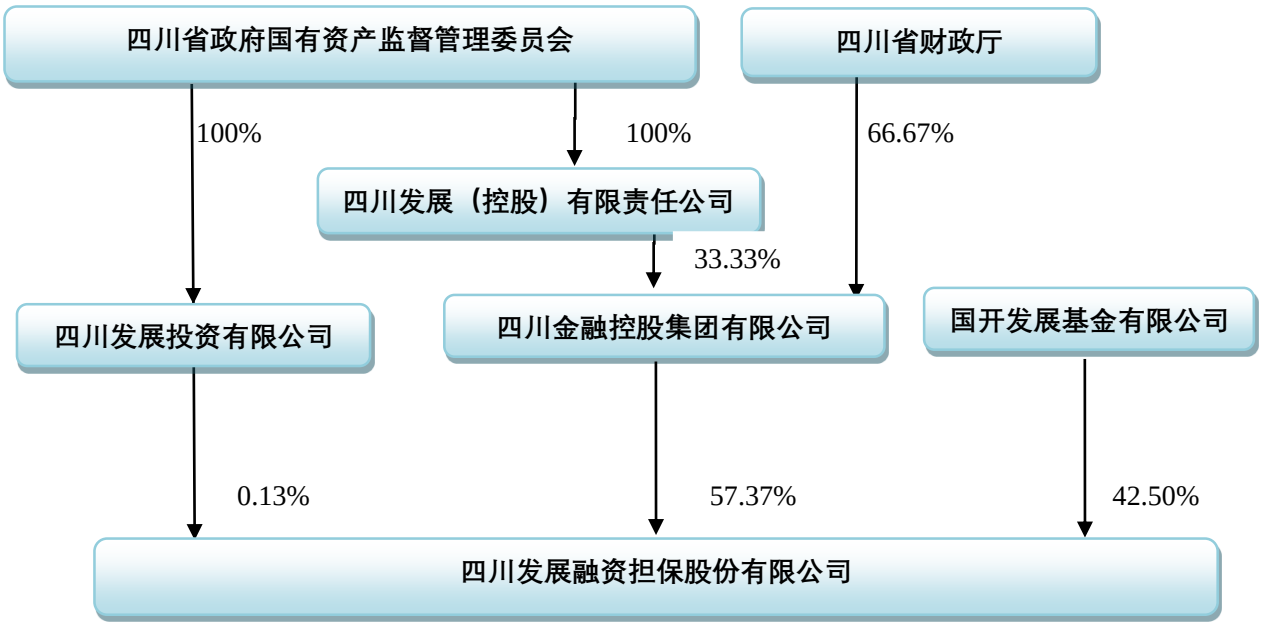
九、结论

公司作为四川省内资本和业务规模最大的省属融资担保机构，在客户来源、业务经营以及资本补充等方面所具备的优势。公司在 2016 年增资扩股后，资本实力显著提升，对公司业务发展有较好的推动作用；2020 年 7 月，公司控股股东四川金融控股集团实际控制人变更为四川省财政厅，公司实际控制人变更为四川省财政厅；近年来，公司担保业务风险得到有效管控，当期担保代偿率保持较低水平，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。同时，联合资信也关注到，公司债券担保业务规模较大、担保业务客户和行业、区域集中风险高、业务期限相对较长、盈利水平较弱等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

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

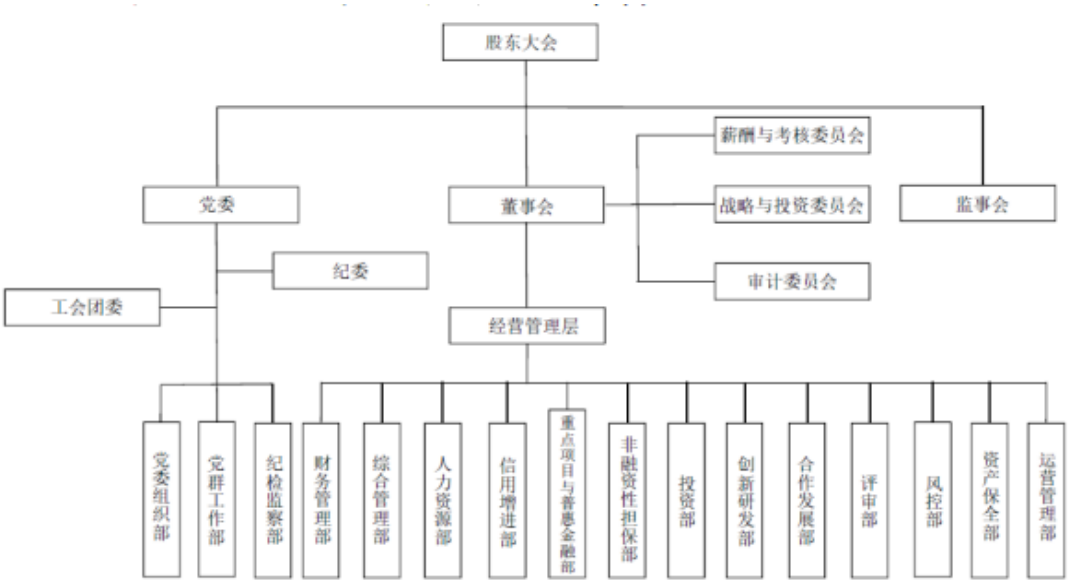
综上，联合资信认为，公司的主体违约风险极低，因此评定公司主体信用等级为“AAA”。

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



资料来源：公司提供

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



资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－6 月
财务及业务数据				
资产总额（亿元）	63.55	64.26	65.80	66.92
所有者权益（亿元）	59.90	59.93	60.30	60.86
净资本（亿元）	51.59	52.95	52.61	/
营业收入（亿元）	1.03	1.04	1.68	0.84
利润总额（亿元）	0.69	0.52	0.96	0.75
期末在保余额（亿元）	76.17	113.21	160.77	204.30
财务及业务指标				
实际资产负债率（%）	2.02	2.46	3.05	3.15
资产收益率（%）	0.49	0.25	0.57	0.85
净资产收益率（%）	0.52	0.27	0.62	0.93
单一客户集中度（%）	16.69	23.03	22.89	22.67
前十大客户集中度（%）	81.92	137.34	160.04	140.55
融资性担保放大倍数（倍）	1.27	1.89	2.67	2.90
净资本担保倍数（倍）	1.48	2.14	3.02	/
净资本/净资产比率（%）	86.12	88.36	88.39	/
净资本覆盖率（%）	659.55	460.93	333.06	/
代偿准备金率（%）	45.53	21.81	5.86	4.70
累计担保代偿率（%）	3.84	3.85	3.73	3.71
当期担保代偿率（%）	2.90	3.94	1.44	2.91

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业收入×100%
资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2] ×100%
净资本	经调整的资产－经调整的负债
融资性担保放大倍数	融资担保余额/（净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资）
净资本担保倍数	期末担保责任余额/净资本
实际资产负债率	（负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金）/资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于四川发展融资担保股份有限公司的跟踪评级安排

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

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

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

如四川发展融资担保股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与四川发展融资担保股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。