

联合资信评估股份有限公司

承诺书

本机构承诺所出具的《泸州临港投资集团有限公司2021年度第一期中期票据信用评级报告》不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并保证本报告的真实性、准确性、完整性。

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年二月一日



信用评级公告

联合〔2021〕884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拟发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定泸州临港投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，泸州临港投资集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年二月一日



泸州临港投资集团有限公司 2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
本期中期票据信用等级: AAA
评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 0~6 亿元
本期中期票据期限: 3+2 年
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本
募集资金用途: 偿还有息债务

评级时间: 2021 年 2 月 1 日

本次评级使用的评级方法、模型:

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

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	bbb ⁺		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				5

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”)是四川省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(以下简称“长江经开区”)和泸州综合保税区的基础设施建设、土地整理和资产经营等, 业务具有区域专营优势。近年来, 公司在资本金注入和财政补贴等方面持续得到长江经开区管理委员会的支持。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关注到公司土地开发业务的持续性存在不确定性、短期偿付压力很大及资本支出压力很大等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

四川发展融资担保股份有限公司(以下简称“四川担保”)为公司拟发行的 2021 年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保; 经联合资信评定, 四川担保的主体长期信用等级为 AAA, 评级展望为稳定, 其担保可显著提高本期中期票据本息偿付的安全性。

公司业务具有区域专营优势, 随着泸州市经济的持续发展, 公司有望继续获得来自政府的大力支持。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 外部发展环境良好。2019 年, 泸州市实现地区生产总值 2081.26 亿元, 完成一般公共预算收入 159.64 亿元。
2. 区域专营优势明显。公司作为长江经开区和泸州综合保税区唯一的基础设施建设和土地开发整理主体, 业务具有区域专营优势。
3. 持续获得外部支持。近年来, 公司在资本金注入和财政补贴等方面持续得到长江经开区管理委员会的支持。
4. 增信措施显著提高本期中期票据偿付安全性。四川担保为本期中期票据提供全额无条件不可撤销连带责任

分析师：马 颖

许狄龙

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

保证担保，其担保可显著提高本期中期票据本息偿付的安全性。

关注

- 土地整理业务收益实现和持续性存在不确定性。**公司土地整理业务规模较大，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。
- 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。
- 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流动资产为主，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。
- 短期偿付压力很大。**近年来，公司债务规模不断增长，债务负担持续加重，短期债务占比大幅提升，债务结构有待改善。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.70	6.36	4.64	4.05
资产总额(亿元)	117.26	129.07	161.25	162.50
所有者权益(亿元)	61.53	65.98	66.88	66.57
短期债务(亿元)	8.19	9.71	24.32	24.57
长期债务(亿元)	40.34	43.91	41.25	44.50
全部债务(亿元)	48.54	53.62	65.57	69.07
营业收入(亿元)	5.31	4.83	5.09	0.46
利润总额(亿元)	1.29	0.90	0.90	-0.13
EBITDA(亿元)	1.34	0.97	1.06	--
经营性净现金流(亿元)	-3.66	-37.93	-4.43	-3.30
现金收入比(%)	131.39	90.13	155.26	383.26
营业利润率(%)	7.46	13.16	28.67	-12.28
净资产收益率(%)	1.41	0.97	0.91	--
资产负债率(%)	47.53	48.88	58.53	59.04
全部债务资本化比率(%)	44.10	44.83	49.51	50.92
流动比率(%)	449.81	572.68	275.70	315.17
速动比率(%)	260.75	229.48	92.00	119.00
经营现金流动负债比(%)	-31.16	-198.83	-9.55	--
现金短期债务比(倍)	0.82	0.65	0.19	0.16
全部债务/EBITDA(倍)	36.23	55.28	61.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.46	0.27	0.18	--

公司本部				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	115.56	125.26	152.05	150.84
所有者权益(亿元)	61.20	65.24	66.09	65.78
全部债务(亿元)	48.01	51.20	59.79	63.02
营业收入(亿元)	3.59	1.78	2.46	0.11
利润总额(亿元)	1.13	0.57	1.09	-0.05
资产负债率(%)	47.04	47.91	56.53	56.39
全部债务资本化比率(%)	43.96	43.97	47.49	48.93
流动比率(%)	484.36	635.25	300.01	368.24
经营现金流动负债比(%)	-25.23	-197.71	-19.70	--

注：长期应付款中有息部分调整至长期债务；2020 年一季度财务报表未经审计

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
--	--	--	--	--	--

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（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、准确性和完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

泸州临港投资集团有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

泸州临港投资集团有限公司（原名“泸州临港产业投资发展有限公司”，2016 年 2 月变更为现名，以下简称“公司”）系根据泸市府函〔2013〕109 号文件，由泸州市财政局和泸州市龙马潭区财政局于 2013 年 6 月共同出资设立的有限责任公司，初始注册资本 10.00 亿元，其中泸州市财政局认缴 8.00 亿元，龙马潭区财政局认缴 2.00 亿元。

2014 年，泸州市财政局将其持有的公司 8.00 亿元股权划转至泸州市国有资产监督管理委员会（以下简称“泸州市国资委”），泸州市国资委将其中 6.40 亿元股权划转至泸州市兴泸投资集团有限公司（以下简称“兴泸集团”）。2015 年，兴泸集团和国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）分别向公司增资 8.08 亿元和 2.10 亿元；2016 年，国开基金向公司增资 1.65 亿元。2017 年，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”）签订《远期股权转让协议》，长江经开区管委会分期回购国开基金持有的公司 3.75 亿元股权，其中 2017—2019 年及 2020 年分别回购 0.20 亿元、0.07 亿元、0.20 亿元和 0.10 亿元¹。2018 年，龙马潭区财政局将其持有的公司 2.00 亿元股权划转至泸州市龙驰投资有限公司（以下简称“龙驰投资”），泸州市国资委将其持有的公司 1.53 亿元股权划转至泸州市工业投资集团有限公司（以下简称“泸州工投集团”），泸州市财政局向公司增资 0.10 亿元²。根据川财资〔2020〕95 号文件，泸州市国资委将其持有的公司 72.02 万元占比 0.033% 股权无偿划转给四川省财政厅。截至报告出具日，公司注册资本 21.83

亿元，实收资本 21.93 亿元，其中兴泸集团持有公司 66.03% 股权，泸州市国资委行使 53.63% 表决权；泸州市国资委为公司实际控制人。

表 1 截至报告出具日公司股权结构情况

（单位：万元、%）

股东名称	出资金额	持股比例	表决权比例
泸州市兴泸投资集团有限公司	144783.25	66.03	20.00
国开发展基金有限公司	31810.00	14.51	17.18
泸州市龙驰投资有限公司	20000.00	9.12	9.16
泸州市工业投资集团有限公司	15279.83	6.97	0.00
四川泸州长江经济开发区管理委员会	5690.00	2.59	0.00
泸州市财政局	1000.00	0.46	0.00
泸州市国有资产监督管理委员会	648.16	0.30	53.63
四川省财政厅	72.02	0.03	0.03
合计	219283.25	100.00	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

公司经营范围：投融资业务（不得从事非法集资、吸收公众资金等金融活动）、资产管理及咨询（不得从事非法集资、吸收公众资金等金融活动）、不良资产处置及其收益经营管理（不得从事非法集资、吸收公众资金等金融活动）；市政公用工程、房屋建筑工程、园林绿化工程、电气管道安装工程设计及施工、工程管理服务、房地产开发及经营、土地整理；国际贸易、进出口贸易；物业管理、会议服务；建材生产及销售（不含危险化学品）；旅游资源开发、住宿服务、餐饮服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2020 年 3 月底，公司内部设投资发展部、工程管理部、企业管理部、办公室、安全环保部、融资部、法律事务与风险控制部、财务部、党群工作部、人力资源部及纪检监察审计部等 11 个职能部门（见附件 1-2）；拥有

¹ 长江经开区管委会应支付的相关回购款均由公司进行垫付

² 尚未进行工商变更

纳入合并范围一级子公司 11 家(见附件 1-3)。

截至 2019 年底,公司资产总额 161.25 亿元,所有者权益 66.88 亿元(其中少数股东权益 0.51 亿元);2019 年,公司实现营业收入 5.09 亿元,利润总额 0.90 亿元。

截至 2020 年 3 月底,公司资产总额 162.50 亿元,所有者权益 66.57 亿元(其中少数股东权益 0.63 亿元);2020 年 1—3 月,公司实现营业收入 0.46 亿元,利润总额-0.13 亿元。

公司住所: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。

二、本期中期票据概况

公司于 2021 年注册了总规模为 10.00 亿元的中期票据(中市协注〔2021〕MTN129 号),本期计划在注册额度内发行 2021 年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”),基础发行规模 0 亿元,发行金额上限 6 亿元,期限为 3+2 年,附第三年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据按年付息,到期一次还本,募集资金用于偿还公司有

息债务。

本期中期票据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连带责任保证担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年三季度,我国经济进一步复苏,供需全面回暖,物价涨幅有所回落,就业压力有所缓解,财政收支有所改善。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较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速,经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后,二季度即开始复苏,前三季度实现正增长,GDP 累计同比增长 0.7%,其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%,经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%,全面实现正增长。

表 2 2017—2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP(万亿元)	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速(%)	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速(%)	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速(%)	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速(%)	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速(%)	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速(%)	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅(%)	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅(%)	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率(%)	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速(%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速(%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

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

资料来源:联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35% 回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53% 上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01% 下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。**固定资产投资增速转正，制造业投资降幅收窄。**2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1% 和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。**进出口逐季回稳，出口韧性较强。**2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为 -13.4%、0.1% 和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2% 的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季

度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8% 的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，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，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，

同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，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，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其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。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，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

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。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，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。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，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；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但8月制造业投资单月增速或已经是2020年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自7月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020年尚剩余407亿元一般债券和1848亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及GDP

增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%，较三季度收窄4个百分点；从主要发达经济体制造业PMI来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长

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

（2）行业监管与政策

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

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

策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

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

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

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年

部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

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

表 3 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019 年 3 月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20% 左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25% 降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：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。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府

信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

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

同时,在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下,城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化,部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险,如城投企业非标逾期等。2021年为“资管新规”过渡的最后一年,城投企业非标产品接续难度增加,“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司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,近年来泸州市经济稳步发展,一般公共预算收入不断增长,公司面临良好的外部发展环境。

(1) 泸州市

泸州市是四川省地级市,是中国著名的“酒城”,行政区域面积12232.34平方公里,市辖区面积2133.10平方公里,下辖三区(江阳区、龙马潭区、纳溪区)和四县(泸县、合江县、叙永县、古蔺县),是川、滇、黔、渝四省市结合部的交通枢纽,依托长江黄金水道和西南出海大通道,水陆空铁立体交通体系完备,是国

家交通部确定的二级枢纽站和长江主枢纽港。近年来,泸州市抓住国家实施西部大开发的历史机遇,推进“煤电化路港”综合开发,实施工业强市战略。截至2019年底,泸州市户籍人口508.54万人,户籍人口城镇化率为41.33%;常住人口432.94万人,常住人口城镇化率为52.00%。

根据《泸州市国民经济和社会发展统计公报》,2017—2019年,泸州市分别实现地区生产总值1596.21亿元、1694.97亿元和2081.26亿元,按可比价格计算,分别较上年增长9.1%、7.6%和8.0%。2019年,泸州市第一产业增加值216.98亿元,比上年增长2.6%;第二产业增加值1021.86亿元,增长8.2%;第三产业增加值842.42亿元,增长9.5%。三次产业对经济增长的贡献率分别为3.5%、55.7%和40.8%。三次产业结构由2017年的11.5:53.3:35.2调整为10.4:49.1:40.5。2019年,泸州市人均地区生产总值48105元,较上年增长7.9%。

2017—2018年,泸州市全社会固定资产投资分别完成2042.11亿元和1654.67亿元,同口径增长18.0%和5.9%。2019年,泸州市全社会固定资产投资同口径增长11.9%。分产业看,第一产业投资比上年增长11.7%,第二产业投资增长2.2%,第三产业投资增长15.6%;从投资结构看,基础设施投资比上年增长16.8%,产业投资增长0.3%,民生及社会事业投资增长10.9%。

根据2017—2018年《泸州市财政决算报告》和《关于泸州市2019年预算执行情况和2020年预算草案的报告》,2017—2019年,泸州市一般公共预算收入稳步增长,分别为146.04亿元、150.10亿元和159.64亿元,同期分别获得转移性收入182.42亿元、208.16亿元和206.00亿元。2019年,泸州市完成税收收入103.43亿元,同口径增长7.6%,税收收入在一般公共预算收入中占64.79%;完成一般公共预算支出443.36亿元,财政自给率为36.01%,泸州市财政自给率水平较低。2017—2019年,泸州市分

别完成政府性基金收入 176.80 亿元、286.80 亿元和 209.58 亿元。截至 2019 年底，泸州市地方政府债务余额 498.5 亿元，政府债务率为 86.37%。

根据泸州市人民政府网站公开资料，2020 年，泸州市实现地区生产总值（GDP）2157.2 亿元，按可比价格计算，比上年增长 4.2%。其中，第一产业增加值 256.5 亿元，比上年增长 5.6%；第二产业增加值 1038.1 亿元，增长 3.3%；第三产业增加值 862.7 亿元，增长 5.2%。

2020 年，泸州市全社会固定资产投资比上年增长 10.8%，增速比四川省平均水平（9.9%）高 0.9 个百分点。分产业看，第一产业投资比上年增长 4.0%；第二产业投资增长 20.9%，其中工业投资增长 21.0%；第三产业投资增长 7.7%，其中交通运输投资增长 12.6%。从投资结构看，基础设施投资比上年增长 26.8%，产业投资增长 15.7%，房地产开发投资增长 11.7%，其他投资增长 7.1%。从商品房开发与销售情况看，商品房施工面积 2797.6 万平方米，比上年增长 16.9%；商品房销售面积 1010.9 万平方米，增长 8.9%；商品房待售面积 76.9 万平方米，增长 13.5%。

2020 年，泸州市完成地方一般公共预算收入 170.1 亿元，比上年增长 6.5%。其中税收收入 108.5 亿元，比上年增长 4.9%。一般公共预算支出 450.1 亿元，比上年增长 1.5%。

（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“长开经开区”），其前身为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。长江经开区是泸州融入长江经济带的主载体，规划面积 196 平方公里，“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。

长江经开区交通运输网络较为完善。公路方面，成自泸赤高速（成都—自贡—泸州—赤水高速公路）贯穿全境，并于境内有石洞、泸

州港两个互通，是四川连接贵州通往广西北部湾最便捷的出海大通道。铁路方面，泸州火车站位于长江经开区安宁片区，北经隆昌站连接成渝铁路、南经黄桶站连接贵昆铁路，进入国家铁路网。水路方面，泸州港位于长江经开区罗汉片区，已开通泸州—武汉、南京、上海等长江中下游港口的集装箱班轮每周 30 余班，开通至韩国、日本、台湾等多个国家地区的近洋航线。铁水联运无缝连接，开通泸州—成都、攀枝花、昆明等经济腹地的铁水联运班列每周 10 余班。航空方面，位于长江经开区石洞片区的泸州云龙机场已于 2018 年 9 月正式通航，截至 2020 年 5 月，泸州云龙机场通航城市 37 个，辐射川南并兼顾黔北、渝西、滇东地区，是川滇黔渝结合部区域重要的航空枢纽。

（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。

泸州综合保税区已于 2021 年 1 月 28 日正式封关运行。泸州综合保税区作为国家级综合保税区，区域内地位显著，但其发展刚刚起步，经济和财政实力较为薄弱。

五、基础素质分析

公司主要负责长江经开区和泸州综合保税区的基础设施建设、土地整理和资产经营等，业务具有区域专营优势，近年来在资本金注入和财政补贴等方面持续得到长江经开区管委会的支持。

1. 股权状况

截至报告出具日，公司注册资本 21.83 亿元，实收资本 21.93 亿元，泸州市国资委为公司控股股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

截至2020年4月底，公司主要从事长江经开区内基础设施建设、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、商品房开发业务主要由泸州临港产业开发有限公司（以下简称“临港产发”）负责。

自2020年5月起，除长江经开区外，公司业务区域新增泸州综合保税区，公司将作为泸州综合保税区唯一的基础设施建设主体，负责泸州综合保税区范围内的基础设施建设、房地产开发及管理以及工业地产建设及管理业务。

除公司外，泸州市目前从事基础设施建设业务的其他平台企业较多，但均与公司业务区域分工明确，不存在直接竞争关系。

3. 人员素质

截至报告出具日，公司拥有高管人员6人，包括董事长1人、总经理1人、副总经理4人。

胡怀明先生，1965年8月出生，中共党员，毕业于中央党校经济管理专业；历任泸县团县委工作人员，泸县直属机关党委机关团委书记、主办干事，中共泸县县委办公室秘书、副主任干事，龙马潭区民政局副局长、局长，龙马潭区委政研室工作人员（保留副科级待遇），龙马潭区旅游局局长，龙马潭区统计局局长、党组书记，石洞镇党委书记，四川泸州经济开发区管理委员会副主任；现任公司董事长、法定代表人。

熊开荣先生，1969年8月出生，中共党员，毕业于四川师范大学教育系教育管理专业；历任自贡高压阀门总厂子弟中学教师，自贡高压阀门总厂宣传处负责人兼厂报执行主编，龙马潭区委宣传部理论科负责人，龙马潭区综治办主任、区防邪办主任，龙马潭区政府目督办主

任、区委目督办主任，龙马潭区委组织部副部长、区委老干部局局长，龙马潭区鱼塘镇党委副书记、镇长、党委书记，四川泸州经济开发区管委会副主任，长江经开区管委会副主任兼泸州空港经济区管理办公室主任；现任公司总经理。

截至2019年底，公司共有职工248人。从文化程度来看，本科及以上学历143人，大专学历67人，中专及以下38人；从年龄结构来看，30岁及以下73人，30~50岁141人，50岁及以上34人。

总体看，公司高管人员管理经验较为丰富，员工学历及年龄结构合理，能够满足日常经营管理需要。

4. 外部支持

（1）资本金注入

2016年12月，根据泸长管委发〔2016〕153号文件，长江经开区管委会向公司注入资本金3.00亿元，公司计入“资本公积”；同期，根据泸龙财函〔2016〕15号及泸长管委发〔2016〕151号文件，长江经开区管委会代公司向泸州市国土资源局补缴公司持有的24宗出让地的地价款共计24.17亿元³，公司计入“资本公积”。

2018年，长江经开区管委会以货币形式向公司注入资本金18.08亿元，公司计入“资本公积”，现金流量表体现为“收到其他与筹资活动有关的现金”。

（2）财政补贴

2017—2019年及2020年1—3月，公司分别获得财政专项补助资金0.68亿元、0.92亿元、0.48亿元及0.03亿元，计入“其他收益”。

³ 2018年6月，根据泸市府地发〔2018〕98号、泸市府地发〔2018〕113号、泸规管函〔2018〕194号及泸规管函〔2018〕207号等文件，长江经开区管委会作价39.76亿元收回公司所持33宗国有建设用地，33宗国有建设用地2017年底账面价值57.85亿元，收购价款与账面价值之间的差额18.09亿元按原入账口径冲回其他综合收益8.95亿元、冲回递延所得税负债3.58亿元，剩余冲减资本公积5.56亿元。截至2019年底，33宗国有建设用地中28宗已经收回完毕，应收土地款30.80亿元，实收11.74亿元，未收部分计入“其他应收款”；5宗土地因抵押尚未解除等原因待收回，计入“其他非流动资产”。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91510504071425217H），截至2020年12月31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。

六、管理分析

公司法人治理结构较规范，并建立了基本的内部管理制度，能够满足日常经营与管理的需要。

1. 法人治理结构

公司依据《中华人民共和国公司法》等有关法律法规的要求，制定了《泸州临港投资集团有限公司章程》。

公司设股东会，由全体股东组成，为公司最高权力机构。根据《泸州临港投资集团有限公司章程》，公司股东以认缴出资额为限对公司承担责任；股东权利方面，泸州市国资委享有53.63%表决权，龙驰投资享有9.16%表决权，兴泸集团享有20.00%表决权，国开基金享有17.18%表决权，四川省财政厅享有0.03%表决权。实际操作中，国开基金不参与公司日常经营管理。

公司设董事会，成员7人，非职工董事由股东会选举或更换，职工董事由公司职工通过职工代表大会民主选举产生。董事任期三年，任期届满，可连选连任。董事会设董事长1人，董事长为公司法定代表人，由董事会选举或罢免。

公司设监事会，成员5人。其中，非职工监事3人，由股东会选举或更换；职工监事2人，由公司职工通过职工代表大会民主选举产生。监事任期3年，可连选连任。监事会设监事会主席1人，由全体监事过半数选举产生。公司董事、高级管理人员不得兼任公司监事。

公司经理层设总经理1人，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责，负责公司日常经营与管理。

2. 管理水平

公司内设投资发展部、工程管理部、企业管理部、办公室、安全环保部、融资部、法律事务与风险控制部、财务部、党群工作部、人力资源部及纪检监察审计部等11个职能部门。

公司按照《公司法》和《公司章程》的规定和要求，不断完善内控制度，形成了投资决策管理制度、财务管理制度、借款及担保制度等一系列公司内控制度。

投资决策方面，为规范公司及下属单位的投资行为，加强股权投资的监督与管理，公司根据国家有关法律、法规及制度，以及《泸州市市属国有企业投资管理办法》等制定《投资管理办法》；该制度对500万元以上固定资产投资、股权投资等在投资流程和投资风险控制等方面，做出了明确规定。

财务管理方面，公司根据《中华人民共和国会计法》《企业会计制度》等国家政策法规和公司有关的管理规定，结合公司的实际情况，在公司系统内建立科学、高效、有序的财务管理体系，并制定了一系列的财务及预算管理制度。目前公司已经制定实施的财务管理制度有《集团化运作财务管理制度》《国有资产经营管理实施细则》《会计核算办法》等，目前各项制度运行良好。公司的财务部作为公司财务预算和财务管理总牵头部门，集团公司向子公司委派财务总监，明确财务总监的主要职权和责任并进行考评。公司已经形成整体集团权责明确、财务关系清楚的财务会计运行系统，并实现了归口分层财务及预算管理和财务监督的管理网络。

对外借款及担保方面，为加强公司及下属子公司对外借款及担保管理，规范公司借款及担保行为，控制和降低借款及担保风险，保证公司资产安全，公司制定了《泸州临港投资集团有限公司对外借款及担保管理暂行办法》，公司实施借款遵循公平自愿、诚信自律、风险自担的原则，担保秉持合法、审慎、互利、安全的原则，严格控制担保风险。公司对外借款和担保实行统一管理，未经总经理办公会或董事

会批准，不得对外提供任何借款或担保。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要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等业务，近年来主营业务收入小幅下降，但主营业务毛利率大幅提升。

2017—2019年，公司营业收入逐年下降，年均复合下降2.08%；2019年，公司实现营业收入5.09亿元，同比增加0.26亿元；其中，主营业务收入4.13亿元，同比变化不大。公司其他业务收入包括物业管护收入和汽车出租收入。2017—2019年，公司主营业务毛利率大幅提升，2019年为31.39%，同比提高18.18个百分点。

从收入构成看，公司主营业务收入来源较为多样化。近三年，公司工程施工收入大幅下

降，主要系长江经开区基础设施逐步完善，建设项目逐步减少导致；2019年，公司实现工程施工收入0.31亿元，同比减少0.99亿元；受之前年度冲回超额收益影响，2017—2018年公司基础设施建设业务毛利率较低，2019年为10.00%。公司房地产开发业务包括商品房开发和安置房开发，随着房地产开发的不断推进，开发项目逐步达到收入确认条件，2019年实现房地产销售收入0.93亿元，业务毛利率0.14%，主要系结转收入的檀木苏香项目安置房部分毛利率偏低。2019年起，鱼塘工业园孵化器项目和泸州临港产业物流园区孵化器等项目完工开始对外出租，当年实现资产管理及经营收入1.16亿元；资产管理及经营业务毛利率水平很高，2019年为88.18%。此外，公司还从事商品砼销售和自贸商品销售业务，对公司营业收入形成一定补充，2019年分别实现收入1.26亿元和0.46亿元，受市场行情影响同比均有所下降；业务毛利率分别为18.16%和2.16%。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务名称	2017年			2018年			2019年			2020年1—3月		
	收入	占比	毛利率	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	3.42	67.32	2.66	1.30	31.45	5.24	0.31	7.62	10.00	0.09	25.25	12.81
商品砼销售	1.63	32.13	18.70	1.90	45.88	19.50	1.26	30.54	18.16	0.16	44.72	2.99
自贸商品销售	0.00	0.00	--	0.84	20.17	0.56	0.46	11.25	2.16	0.10	30.03	2.89
房地产销售	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	0.93	22.46	0.14	0.00	0.00	--
资产管理及经营	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--	1.16	28.13	88.18	0.00	0.00	--
土地整理	0.03	0.55	100.00	0.10	2.50	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	--
合计	5.08	100.00	8.35	4.14	100.00	13.21	4.13	100.00	31.39	0.35	100.00	5.44

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

2020年1—3月，公司实现营业收入0.46亿元，相当于2019年全年的8.96%，其中主营业务收入0.35亿元；受新冠疫情影响，商品砼销售收入下降但支出较为刚性导致毛利率下降较快，进而导致同期公司主营业务毛利率下降至5.44%。

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

基础设施建设业务是公司的核心业务，受长江经开区基础设施逐步完善、建设项目逐步

减少影响，近年来公司工程施工收入规模逐年下降，回款情况一般；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。

2013年8月，公司与泸州兴园建设投资开发有限公司（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，以下简称“兴园建投”）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%毛利的方式结算工程代建费用。2017 年 12 月，公司与兴园建投签订《工程项目代建协议之补充协议（2017）》，将工程代建费用调整为实际投资额并加成 8%毛利，该调整自 2013 年 8 月起生效。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。截至 2019 年底，公司应收账款中应收兴园建投基础设施建设款 7.73 亿元。

另外，公司子公司泸州临港产业建设有限公司（以下简称“建投公司”）还通过公开招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%确认工程施工业务收入，同时结转成本。

2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别实现工程施工收入 3.42 亿元、1.30 亿元、0.31 亿元及 0.09 亿元；业务毛利率分别为 2.66%、5.24%、10.00%及 12.81%，其中 2017—2018 年业务毛利率较低的主要原因系冲回之前年度超额收益（14%~8%）确认的工程代建费用；因下属子公司建投公司承建的部分公开招投标项目毛利率较高，2019 年及 2020 年 1—3 月公司工程施工毛利率较高。2017—2019 年，公司基础设施建设业务回款分别为 4.90 亿元、0.92 亿元和 1.00 亿元。

表 5 截至 2020 年 3 月底公司在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		
			2020 年	2021 年	2020 年
综保区市政道路工程	5.00	0.06	0.13	1.35	1.48
泸州港大件路拓宽改造工程	10.00	0.30	0.97	2.86	2.64
物流园区市政道路	2.20	2.06	0.01	0.00	0.00
泸州市铬渣场地生态修复工程	0.69	0.58	0.00	0.00	0.00
临港片区市政道路及平场工程	1.70	1.65	0.02	0.00	0.00
希望大道延长线	0.80	0.24	0.00	0.24	0.25
长开区截污支管工程	0.45	0.43	0.00	0.00	0.00
振兴路四段市政道路工程	0.45	0.44	0.01	0.00	0.00
合计	21.29	5.76	1.13	4.45	4.36

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司已完工主要基础设施项目 16 个，累计已完成投资 16.63 亿元，累计确认收入 17.96 亿元（含税），累计回款 11.78 亿元，回款情况一般；在建基础设施项目计划总投资 21.29 亿元，已完成投资 5.76 亿元，累计确认收入 3.42 亿元（含税），尚未收到回款；拟建基础设施项目为综合保税区建设工程，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较大，存在很大的资本支出压力。

（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，土地整理收益实

现情况易受宏观政策和土地市场等的影响，具有一定的不确定性；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。

2013 年 12 月，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。公司仅将委托开发收益

确认为“土地整理收入”。

2017—2018年，公司分别实现土地整理收入 281.39 万元和 1035.33 万元；业务毛利率均为 100%；2019 年及 2020 年 1—3 月，公司未实现土地整理收入。

截至 2019 年底，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，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，近年来随着开发的不断推进，建设项目逐步开启预售，预计未来将成为公司营业收入的重要来源；此外，在建和拟建房地产项

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用于进行资金平衡。

截至 2020 年 3 月底，公司在建安置房项目计划总投资 17.77 亿元，已完成投资 8.44 亿元；无拟建安置房项目。

表 6 截至 2020 年 3 月底公司安置房项目情况（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	7.20	2.26	0.93
港城新居安置房	在建	10.64	2.98	45.99	0.00	0.00	0.00
抚琴山水安置房	在建	7.13	5.46	24.01	1.69	0.81	0.00
合计	--	24.57	18.79	97.66	8.89	3.07	0.93

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

截至 2020 年 3 月底，檀木苏香安置房和抚琴山水安置房已开启预售，累计已售金额 3.07 亿元。2019 年，公司确认房地产销售收入 0.93 亿元，业务毛利率 0.14%；同年，公司收到政府拨付的安置房补贴款 7.19 亿元，其中 0.73 亿元计入“营业收入”，0.14 亿元计入“其他收益”，剩余部分计入“递延收益”；截至 2020 年 3 月底，公司预收安置房售房款 2.14 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和荷塘阳光项目，均位于长江经开区内。

截至 2020 年 3 月底，月映东方商品房项目尚在建设中，已开始预售，项目可售面积 33.29 万平方米，计划总投资 15.00 亿元，已完成投资 7.26 亿元，预收售房款 3.18 亿元。荷塘阳光为拟建项目，计划总投资 33.17 亿元，可售面

积 64.52 万平方米。

(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良好补充；此外，在建和拟建自营项目未来投资规模大，存在较大资本支出压力且资金平衡存在不确定性。

资产管理及经营

公司将持有的位于鱼塘工业园孵化器、泸州临港产业物流园区孵化器和泸州·盈田智能终端产业园等地的资产通过市场化形式对外出租，租赁标的物包括标准化厂房、办公楼和宿舍楼等，计入“投资性房地产”，采用公允价值法进行后续计量。

截至 2020 年 3 月底，公司租赁标的物可供出租面积 53.48 万平方米，其中标准化厂房

45.22 万平方米，办公楼 0.92 万平方米，宿舍楼 7.34 万平方米；整体出租率 70.03%，出租均价为 18~20 元/平方米·月。

2017 年，公司与重庆盈田置业发展有限公司（以下简称“重庆盈田”）合资成立泸州盈田房地产开发有限公司（以下简称“泸州盈田公司”），其中重庆盈田持有其 95% 股权。泸州盈田公司负责开发泸州·盈田智能终端产业园项目，该项目占地 276 亩，建筑总面积 48 万平方米，总投资额 12 亿元。按照约定，泸州·盈田智能终端产业园项目完工后，公司逐步回购重庆盈田持有的泸州盈田公司全部股份，截至 2019 年底累计已支付 9.55 亿元，计入“其他非流动资产”。

2019 年，公司实现资产管理及经营收入 1.16 亿元，业务毛利率 88.18%。

表 7 截至 2020 年 3 月底公司主要在建自营项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	计划总投资	已完成投资
港口大厦	4.50	1.36
创新创业园孵化器二期	31.00	0.66
创新创业园孵化器三期	2.30	0.12
肉类指定口岸	0.50	0.39
PC 构件生产基地	2.00	0.45
泸州长江物流公共信息平台	0.67	0.00
合计	40.97	2.98

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司在建自营项目计划总投资 40.97 亿元，累计完成投资 2.98 亿元，未来尚需投资 37.99 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。

创新创业园孵化器项目位于长江经开区，占地面积 49.49 万平方米，建筑面积 91.50 万平方米，建设内容包括孵化器、标准化厂房、钢结构厂房、展示中心、宿舍楼等。

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；2019 年，临港混凝土前五大供货商采购金额占比 45.56%，集中度一般。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；2019 年，临港混凝土前五大客户销售金额占比 49.06%，集中度一般。

2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别实现商品砼销售收入 1.63 亿元、1.90 亿元、1.26 亿元及 0.16 亿元；业务毛利率分别为 18.70%、19.50%、18.16%及 2.99%。

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。

2018—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司分别实现自贸商品销售收入 0.84 亿元、0.46 亿元和 0.10 亿元，2019 年收入下降主要系进口汽车行业不景气导致暂时关闭进口汽车中心；业务毛利率分别为 0.56%、2.16%和 2.89%，毛利率水平很低。

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

工业地产建设和管理等业务，区域经营优势显著，业务面临良好发展格局。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年度合并财务报表，四川华信（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2020年一季度财务数据未经审计。

截至2020年3月底，公司拥有纳入合并范围一级子公司共11家。2018年，公司合并范围增加1家子公司，系投资新设立；2019年，公司合并范围增加2家子公司，均系收购取得；2020年1—3月，公司合并范围未发生变化。总体看，上述导致合并范围变化的子公司规模均较小，对公司财务数据可比性的影响有限。

截至2019年底，公司资产总额161.25亿

元，所有者权益66.88亿元（其中少数股东权益0.51亿元）；2019年，公司实现营业收入5.09亿元，利润总额0.90亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额162.50亿元，所有者权益66.57亿元（其中少数股东权益0.63亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入0.46亿元，利润总额-0.13亿元。

2. 资产质量

近年来，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流动资产为主；其中，应收类款项及土地整理成本对公司资金占用明显，部分土地资产使用权受限；公司资产流动性弱，资产质量一般。

2017—2019年，公司资产规模持续增长，年均复合增长17.27%，系流动资产大幅增长导致。2019年底，公司资产总额较2018年底增长24.93%至161.25亿元，资产结构以流动资产（占79.40%）为主。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年		2020年1—3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应收账款	8.99	7.67	10.03	7.77	10.15	6.30	10.45	6.43
其他应收款	11.80	10.06	26.40	20.45	26.57	16.48	34.90	21.47
存货	22.20	18.93	65.48	50.73	85.30	52.90	85.74	52.76
流动资产	52.81	45.04	109.26	84.65	128.03	79.40	137.75	84.77
投资性房地产	57.85	49.33	0.00	0.00	4.45	2.76	4.71	2.90
其他非流动资产	2.03	1.73	11.55	8.95	18.64	11.56	9.78	6.02
非流动资产	64.45	54.96	19.81	15.35	33.22	20.60	24.75	15.23
资产总额	117.26	100.00	129.07	100.00	161.25	100.00	162.50	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

流动资产

2017—2019年，公司流动资产大幅增长，年均复合增长55.70%，主要来自应收类款项和存货的增加。2019年底，公司流动资产较2018年底增长17.18%至128.03亿元，主要由应收账款（占7.93%）、其他应收款（占20.75%）和存货（占66.63%）构成。

2017—2019年，公司货币资金持续下降，年均复合下降16.93%。2019年底，公司货币资

金4.63亿元，较2018年底下降27.26%，主要系在建项目持续投入所致。

2017—2019年，公司应收账款保持增长，年均复合增长6.26%。2019年底，公司应收账款账面价值10.15亿元，较2018年底增长1.25%，主要由应收兴园建投和长江经开区管委会款项构成，合计占比81.18%。

2017—2019年，公司其他应收款大幅增长，年均复合增长50.09%，主要系应收长江经开区

管委会土地收回款增加。2019 年底，公司其他应收款 26.57 亿元，较 2018 年底变化不大，主要由与长江经开区管委会（占 89.60%）往来款构成。总体看，公司应收类款项主要为应收长江经开区管委会及下属企业款项，回收风险较小，但对公司资金形成较大占用。

2017—2019 年，公司存货大幅增长，年均复合增长 96.04%，主要系在建项目持续投入及补交土地出让金导致。2019 年底，公司存货账面价值 85.30 亿元，其中土地开发成本 25.87 亿元，土地资产 31.56 亿元，房地产开发成本 24.30 亿元，其余主要为基础设施建设成本。

非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产波动下降，年均复合下降 28.20%，主要系投资性房地产下降。2019 年底，公司非流动资产 33.22 亿元，较 2018 年底增长 67.68%，主要来自其他非流动资产、固定资产和在建工程增加。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 7.32%）、投资性房地产（占 13.39%）、固定资产（占 6.14%）、在建工程（占 11.84%）和其他非流动资产（占 56.11%）构成。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产持续增长，年均复合增长 42.37%。2019 年底，公司可供出售金融资产 2.43 亿元，较 2018 年底增长 69.15%，主要系新增对泸州市江阳区兴泸小额贷款股份有限公司的投资所致。公司可供出售金融资产主要被投资单位为泸州市交通投资集团有限公司（1.20 亿元）和泸州市江阳区兴泸小额贷款股份有限公司（0.99 亿元），持股比例分别为 3.51% 和 11.00%。

2017—2019 年，公司投资性房地产波动较大；2017 年底，公司投资性房地产 57.85 亿元，系 33 宗土地资产，2018 年上述土地资产被长江经开区管委会作价 39.76 亿元收购，收购价款与账面价值之间的差额 18.09 亿元按原入账口径冲回其他综合收益 8.95 亿元、冲回递延所得税负债 3.58 亿元，剩余冲减资本公积 5.56 亿元；2019 年底，公司投资性房地产 4.45 亿元，系用

于出租的资产，当年计提公允价值变动收益 0.56 亿元。

2017—2019 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 180.30%，主要系通过合并增加及在建工程转入。2019 年底，公司固定资产 2.04 亿元，主要由房屋和建筑物构成。

2017—2019 年，公司在建工程大幅增长，年均复合增长 402.05%，主要系在建项目持续投入导致。2019 年底，公司在建工程 3.93 亿元，主要由物流园区港口大厦项目、创新创业园孵化区项目（二期）等自营项目构成。

2017—2019 年，公司其他非流动资产大幅增长，年均复合增长 203.34%，一部分系长江经开区管委会计划收购的土地中部分已抵押受限，暂未实施收购而转入该科目，一部分系公司已支付的对泸州盈田公司的回购款。2019 年底，公司非流动资产同比增长 61.41% 至 18.64 亿元，其中土地资产 8.96 亿元，股权回购款 9.55 亿元。

2020 年 3 月底，公司资产总额 162.50 亿元，较上年底增长 0.78%；仍以流动资产为主，流动资产占比上升至 84.77%。其中，其他应收款较上年底增长 31.33% 至 34.90 亿元，主要系应收长江经开区管委会及龙马潭区鱼塘镇财政所的往来款增加所致；其他非流动资产较上年底下降 47.56% 至 9.78 亿元，主要系长江经开区管委会有偿收回 2 宗土地，土地资产减少所致。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产账面价值 21.66 亿元，占资产总额的 13.33%；包括货币资金中保函保证金 50.03 万元，其他非流动资产中尚未过户股权 0.12 亿元，以及因借款而抵质押的土地使用权、可供出售金融资产、投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产。

3. 所有者权益及负债

近年来，公司所有者权益规模有所增长，债务规模持续增长，债务负担持续加重，短期偿付压力很大。

所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益保持增长，年均复合增长 4.25%。2019 年底，公司所有者权益 66.88 亿元，较 2018 年底增长 1.36%。2019 年底，归属于母公司的所有者权益 66.36 亿元，其中实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 33.04%、59.83%、0.54% 和 5.90%，公司所有者权益结构稳定性高。

2017—2019 年，公司实收资本变化不大，分别为 21.83 亿元、21.93 亿元和 21.93 亿元。同期，公司资本公积保持增长，年均复合增长 20.88%，主要是 2018 年政府注入的资本金 18.08 亿元。2019 年底，公司资本公积 39.70 亿元，较 2018 年底变化不大。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 66.57 亿元，较上年底下降 0.46%，主要是当期亏损导致未分配利润减少；权益结构较上年底变动不大。

负债

2017—2019 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 30.13%，主要来自流动负债的增加。2019 年底，公司负债总额较 2018 年底增长 49.57% 至 94.37 亿元，其中流动负债占 49.21%，非流动负债占 50.79%。

2017—2019 年，公司流动负债大幅增长，年均复合增长 98.88%，主要来自其他应付款和一年内到期的非流动负债的增加。2019 年底，公司流动负债 46.44 亿元，较 2018 年底增长 143.40%，主要由短期借款（占 10.59%）、应付票据及应付账款（占 11.32%）、其他应付款（占 25.29%）、预收款项（占 10.78%）和一年内到期的非流动负债（占 41.04%）构成。

2017—2019 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 44.94%。2019 年底，公司短期借款 4.92 亿元，包括保证借款 2.67 亿元、抵质押借款 1.43 亿元和信用借款 0.82 亿元。

2017—2019 年，公司应付账款大幅增长，年均复合增长 52.03%，2019 年底为 4.91 亿元，主要是应付工程款和应付货款。

2017—2019 年，公司预收款项大幅增长，2019 年底为 5.01 亿元，主要为预收售房款。

2017—2019 年，公司其他应付款大幅增长，年均复合增长 199.86%，主要系与泸州市交通投资集团有限公司和泸州盈田公司往来款增加导致。2019 年底，公司其他应付款 11.74 亿元，较 2018 年底增长 94.27%。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债大幅增长，年均复合增长 106.93%。2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 19.06 亿元，其中一年内到期的长期借款 18.02 亿元。

2017—2019 年，公司非流动负债保持增长，年均复合增长 4.39%，主要系递延收益增加所致。2019 年底，公司非流动负债 47.93 亿元，主要由长期借款（占 70.01%）、应付债券（占 16.04%）和递延收益（占 13.51%）构成。

2017—2019 年，公司长期借款变化不大，2019 年底为 33.56 亿元，由抵质押借款（占 64.19%）、保证借款（占 32.12%）和信用借款（占 3.68%）构成，其中包括信托借款 6.82 亿元（包括一年内到期部分）、融资租赁款 8.23 亿元（包括一年内到期部分）。

2017—2019 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 24.55%。2019 年底，公司应付债券 7.69 亿元，较 2018 年底下降 4.01%，主要由“17 泸州临港项目债”“18 泸州临港项目债”和定向债务融资工具构成。

2018—2019 年，公司递延收益分别为 0.06 亿元和 6.48 亿元，2019 年增加部分主要是收到安置房项目补贴。

2020 年 3 月底，公司负债总额 95.94 亿元，较上年底增长 1.66%；非流动负债占比上升至 54.44%。其中，由于保证借款和信用借款规模扩大，同期，公司短期借款和长期借款分别较上年底增长 27.54%、11.26% 至 6.27 亿元和 37.34 亿元。

有息债务方面，2017—2019 年，公司全部债务连续增长，年均复合增长 16.23%，2019 年底为 65.57 亿元，其中长期债务占比 62.90%。

2020年3月底，公司全部债务较上年底增长5.29%至69.03亿元，长期债务占比上升至64.41%。

从债务指标来看，2017—2019年，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续上升，长期债务资本化比率变化不大，上述指标2019年底分别为58.53%、49.51%和38.15%。2020年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别上升至59.04%、50.91%及40.05%。

表9 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
短期债务	8.19	9.71	24.32	24.57
长期债务	40.34	43.91	41.25	44.47
全部债务	48.54	53.62	65.57	69.03
长期债务资本化比率	39.60	39.96	38.15	40.05
全部债务资本化比率	44.10	44.83	49.51	50.91
资产负债率	47.53	48.88	58.53	59.04

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入规模小幅下降，营业利润率持续上升，但利润总额对政府补助的依赖性较高，盈利能力有待提升。

2017—2019年，公司营业收入波动下降，年均复合下降2.08%，2019年为5.09亿元，同比增长5.35%。2017—2019年，公司营业成本持续下降，年均复合下降15.75%；同期，公司营业利润率持续上升，2019年为28.67%。

表10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
营业收入	5.31	4.83	5.09
营业成本	4.81	4.12	3.42
其他收益	0.68	0.92	0.48
利润总额	1.29	0.90	0.90
营业利润率	7.46	13.16	28.67
总资本收益率	0.79	0.55	0.49
净资产收益率	1.41	0.97	0.91

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司期间费用以管理费用为主，2017—2019年持续增长，年均复合增长48.98%，2019年为0.85亿元。2017—2019年，公司期间费用收入比分别为7.22%、11.65%和16.72%。

2017—2019年，公司分别收到政府补助0.68亿元、0.92亿元和0.48亿元，计入“其他收益”。同期，公司利润总额分别为1.29亿元、0.90亿元和0.90亿元，利润总额对政府补助依赖程度较高。

从盈利指标看，2017—2019年，公司总资产收益率和净资产收益率均持续下降，2019年分别为0.49%和0.91%。

2020年1—3月，公司实现营业收入0.46亿元，相当于2019年全年的8.96%，其中主营业务收入0.35亿元，其他业务收入0.11亿元（主要为物业管护和汽车出租等收入），由于其他业务成本较高（0.18亿元），2020年1—3月其他业务亏损。同期，公司实现利润总额-0.13亿元。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动和投资活动现金流波动较大，收入实现质量一般；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。

经营活动方面，2017—2019年，公司经营活动产生的现金流入量波动增长，年均复合增长53.38%，2019年为17.17亿元；其中，销售商品、提供劳务收到的现金7.91亿元，收到其他与经营活动有关的现金9.26亿元，主要为收到的安置房项目补助。2017—2019年，公司现金收入比分别为131.39%、90.13%和155.26%，考虑到销售商品、提供劳务收到的现金中包括较大规模的预收售房款，实际收入实现质量一般。2017—2019年，公司经营活动产生的现金流出量波动较大，主要系补交土地出让金导致，2019年为21.60亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金18.47亿元。2017—2019年，公司经营活动产生的现金流净额分别为-3.66亿元、-37.93亿元和-4.43亿元。

表11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	7.30	6.00	17.17
经营活动现金流出量	10.96	43.94	21.60
经营活动净现金流	-3.66	-37.93	-4.43
投资活动净现金流	-33.96	9.83	-4.03
筹资活动净现金流	40.91	27.76	6.72
现金收入比	131.39	90.13	155.26

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2017—2019 年，公司投资活动现金流入和流出波动较大。2017 年，公司投资活动现金以流出为主，当年共流出 34.25 亿元，其中 25.30 亿元系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，主要是购入 4 宗土地；2018 年，公司投资活动现金以流入为主，当年共收到其他与投资活动有关的现金 18.43 亿元，其中包括政府土地收购款 10.64 亿元；2019 年，公司投资活动现金流入和流出规模均较小，主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 3.50 亿元。2017—2019 年，公司投资活动产生的现金净流量分别为-33.96 亿元、9.83 亿元和-4.03 亿元。

公司经营活动和投资活动的资金需求均主要依赖外部筹资。2017—2019 年，公司筹资活动现金流入分别为 60.53 亿元、47.19 亿元和 41.28 亿元，主要是政府资本投入、取得借款收到的现金和拆借资金。同期，公司筹资活动现金流出分别为 19.62 亿元、19.43 亿元和 34.55 亿元，主要是偿还债务本息。2017—2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 40.91 亿元、27.76 亿元和 6.72 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为-3.30 亿元、-0.81 亿元及 3.44 亿元。

6. 偿债能力

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

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年公司流动比率和速动比率均呈下降趋势，2019 年底分别为 275.70%和 92.00%；2020 年 3 月底上述指标分别为 315.17%和 119.00%。2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流净额持续为负，对流动负债无保障能力。2020 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.16 倍，存在很大的短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 1.34 亿元、0.97 亿元和 1.06 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 36.23 倍、55.28 倍和 61.78 倍，EBITDA 利息倍数分别为 0.46 倍、0.27 倍和 0.18 倍，公司长期偿债能力指标很弱。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 11.92 亿元，担保比率为 17.91%，均为对政府部门下属企业担保，目前被担保企业经营正常；考虑到对外担保规模大，公司存在或有负债风险。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得各银行授信额度共计 41.48 亿元，已使用额度 34.48 亿元，剩余额度 7.00 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

公司主要资产和权益均来自母公司，近年来，母公司收入有所波动，整体债务负担一般。

2019 年底，母公司资产总额 152.05 亿元，较 2018 年底增长 21.38%；其中流动资产占 78.36%，非流动资产占 21.64%。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成，非流动资产主要由长期股权投资和在建工程构成。

2019 年底，母公司所有者权益为 66.09 亿元，较 2018 年底增长 1.30%；其中实收资本占 33.18%，资本公积占 60.06%，母公司所有者权益稳定性良好。

2019 年底，母公司负债总额 85.96 亿元，较 2018 年底增长 43.22%，流动负债和非流动负债分别占 46.20%和 53.80%。其中流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，

非流动负债主要由长期借款构成。母公司2019年底资产负债率为56.53%。

2019年，母公司营业收入2.46亿元，利润总额为1.09亿元，同比增长92.04%。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据基础发行规模0亿元，发行金额上限6亿元，以发行金额上限计算，相当于2020年3月底公司长期债务的13.48%，全部债务的8.69%。

2020年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为59.04%、50.92%和40.07%；以公司2020年3月底报表财务数据为基础，同时考虑公司发行的“20临港01”“20临港02”及“20泸临01”合计16.10亿元，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至63.94%、57.80%和50.01%，公司债务负担将有所加重。但考虑到本期票据募集资金将全部用于偿还有息债务，公司实际债务负担将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019年，公司EBITDA分别为本期中期票据拟发行规模上限的0.22倍、0.16倍和0.18倍，覆盖倍数很低；经营活动现金流入量分别为本期中期票据拟发行规模上限的1.22倍、1.00倍和2.86倍，覆盖程度尚可；经营活动现金净流量为负，对本期中期票据无保障能力。考虑到公司在长江经开区和泸州综合保税区基础设施建设领域的重要地位和长江经开区管委会对公司的有力支持，公司整体偿债能力很强。

十、增信措施

本期中期票据由四川担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实

现债权的费用和其他应支付的费用，保证期间为债券存续期及到期之日起二年。

四川担保前身为四川省发展融资担保有限责任公司，于2010年9月成立，由四川发展（控股）有限责任公司全额出资组建，初始注册资本5.00亿元。截至2020年7月底，四川担保注册资本58.82亿元，其中四川金融控股集团持有57.37%股权，为第一大股东；国开发展基金有限公司持有42.50%股权，为第二大股东；四川发展投资有限公司持有0.13%股权；四川担保实际控制人为四川省财政厅。

截至2019年底，四川担保资产总额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，四川担保实现营业收入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月底，四川担保资产总额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，四川担保实现营业总收入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。

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；该担保显著增强了本期中期票据的偿付保障能力。（详情请见附件担保方四川发展融资担保股份有限公司评级报告）

十一、结论

近年来，泸州市经济较快发展，一般公共预算收入不断增长，公司发展面临良好的外部环境。公司作为长江经开区和泸州综合保税区唯一的土地开发整理和基础设施建设主体，业务具有区域专营性，近年来持续得到长江经开区管委会在资本金注入和财政补贴等方面的

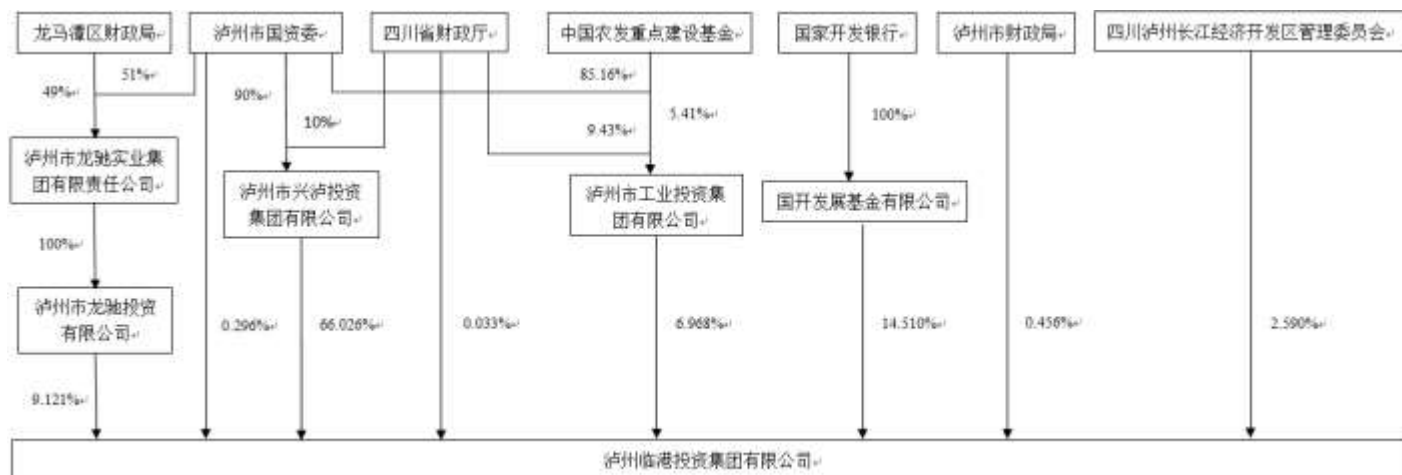
支持。

近年来，公司主营业务收入小幅下降，但主营业务毛利率大幅提升。公司应收类款项和项目开发成本对资金占用明显，资产流动性弱且整体资产质量一般；债务规模持续增长，短期偿付压力很大；未来在建和拟建项目待投资规模大，对筹资活动依赖较强。

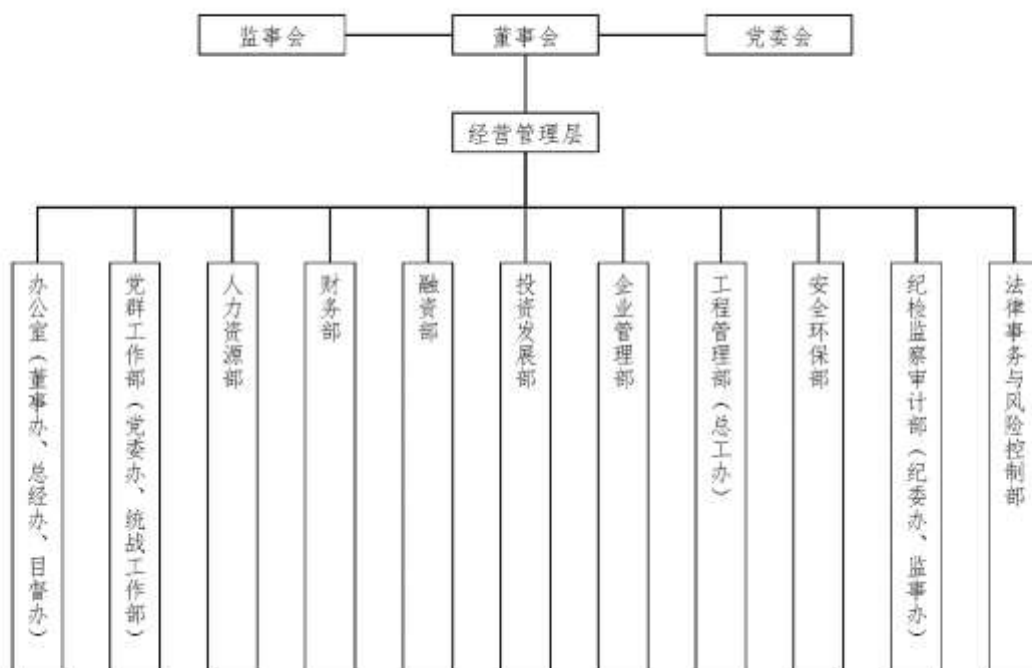
四川担保为本期中期票据提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，该担保显著增强了本期中期票据的偿付保障能力。

基于公司的战略定位，随着泸州市经济的持续发展，公司有望继续获得来自政府的大力支持。综合评估，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至报告出具日公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

子公司名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	业务性质
泸州临港产业开发有限公司	100.00	5000.00	房地产开发
泸州临港产业建设有限公司	100.00	15000.00	工程施工
泸州临港产业管理有限公司	100.00	5000.00	企业服务
泸州临港思源混凝土有限公司	51.00	2500.00	水泥制品
四川临港物流信息服务股份有限公司	95.00	1000.00	商务服务
泸州临港自贸投资有限公司	100.00	6800.00	进出口贸易
泸州兴港物流有限公司	100.00	5000.00	物流服务
泸州港投智慧能源服务有限公司	60.00	2000.00	能源技术服务
泸州临港新型材料有限公司	100.00	5000.00	非金属矿物制造业
泸州临港保税物流有限公司	100.00	16000.00	商务服务
四川临港五洲工程设计有限公司	51.00	612.00	工程设计

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.70	6.36	4.64	4.05
资产总额（亿元）	117.26	129.07	161.25	162.50
所有者权益（亿元）	61.53	65.98	66.88	66.57
短期债务（亿元）	8.19	9.71	24.32	24.57
长期债务（亿元）	40.34	43.91	41.25	44.50
全部债务（亿元）	48.54	53.62	65.57	69.07
营业收入（亿元）	5.31	4.83	5.09	0.46
利润总额（亿元）	1.29	0.90	0.90	-0.13
EBITDA（亿元）	1.34	0.97	1.06	--
经营性净现金流（亿元）	-3.66	-37.93	-4.43	-3.30
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.50	0.51	0.50	--
存货周转次数（次）	0.23	0.09	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	131.39	90.13	155.26	383.26
营业利润率（%）	7.46	13.16	28.67	-12.28
总资本收益率（%）	0.79	0.55	0.49	--
净资产收益率（%）	1.41	0.97	0.91	--
长期债务资本化比率（%）	39.60	39.96	38.15	40.07
全部债务资本化比率（%）	44.10	44.83	49.51	50.92
资产负债率（%）	47.53	48.88	58.53	59.04
流动比率（%）	449.81	572.68	275.70	315.17
速动比率（%）	260.75	229.48	92.00	119.00
经营现金流动负债比（%）	-31.16	-198.83	-9.55	--
现金短期债务比（倍）	0.82	0.65	0.19	0.16
全部债务/EBITDA（倍）	36.23	55.28	61.78	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.46	0.27	0.18	--

注：长期应付款中有息部分调整至长期债务；2020 年一季度财务报表未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.64	5.50	3.44	2.92
资产总额（亿元）	115.56	125.26	152.05	150.84
所有者权益（亿元）	61.20	65.24	66.09	65.78
短期债务（亿元）	7.67	7.73	19.90	19.92
长期债务（亿元）	40.34	43.47	39.88	43.10
全部债务（亿元）	48.01	51.20	59.79	63.02
营业收入（亿元）	3.59	1.78	2.46	0.11
利润总额（亿元）	1.13	0.57	1.09	-0.05
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-2.63	-32.72	-7.82	-2.77
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.37	0.22	0.29	--
存货周转次数（次）	0.16	0.04	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.01	0.02	--
现金收入比（%）	143.94	114.42	123.36	162.88
营业利润率（%）	0.66	-2.27	41.12	-42.18
总资本收益率（%）	0.70	0.36	0.70	--
净资产收益率（%）	1.26	0.64	1.34	--
长期债务资本化比率（%）	39.73	39.99	37.63	39.59
全部债务资本化比率（%）	43.96	43.97	47.49	48.93
资产负债率（%）	47.04	47.91	56.53	56.39
流动比率（%）	484.36	635.25	300.01	368.24
速动比率（%）	277.84	277.47	104.66	144.99
经营现金流动负债比（%）	-25.23	-197.71	-19.70	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.71	0.17	0.15
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：2020 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	
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	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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 泸州临港投资集团有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

泸州临港投资集团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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

泸州临港投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对泸州临港投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，泸州临港投资集团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泸州临港投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现泸州临港投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对泸州临港投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如泸州临港投资集团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泸州临港投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与泸州临港投资集团有限公司联系，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。



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



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

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 GDP 2.3 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 and 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门联合发布的《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月银保监会发布了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，担保机构委托贷款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评级为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、事后共同追偿”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 天进行现场访谈；对出现风险预警的客户现场访谈每月至少一次。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化管理，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-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个月及以下	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%，呈持续上升趋势，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

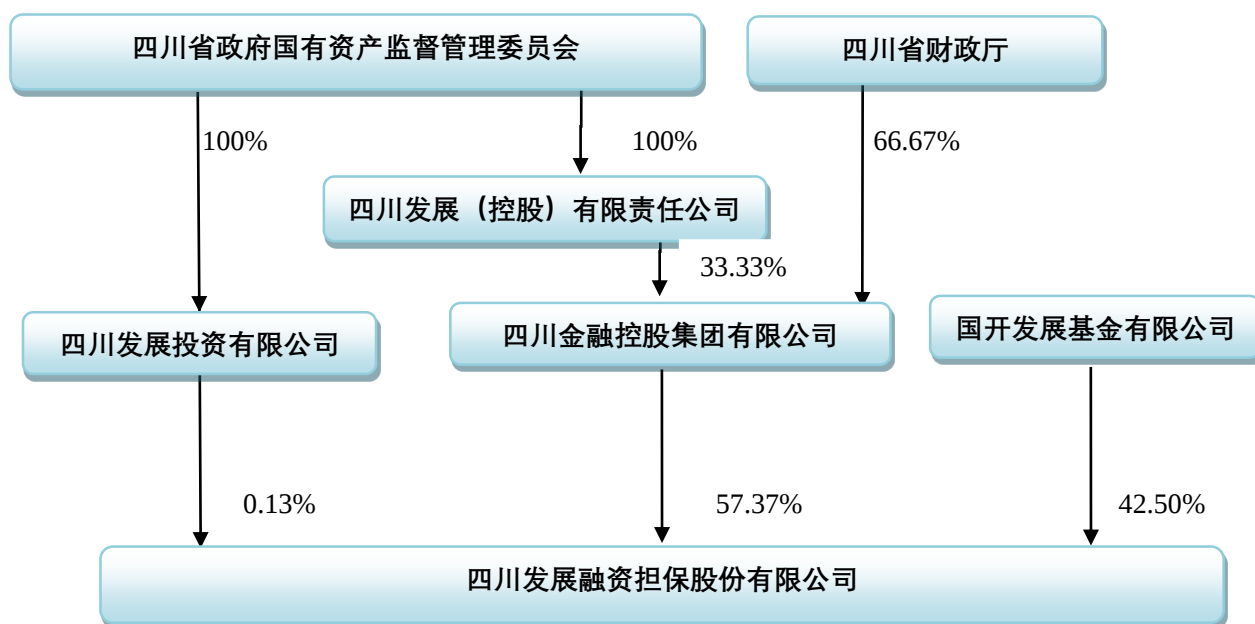
公司作为四川省内资本和业务规模最大的省属融资担保机构，在客户来源、业务经营以及资本补充等方面所具备的优势。公司在 2016 年增资扩股后，资本实力显著提升，对公司业务发

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”。

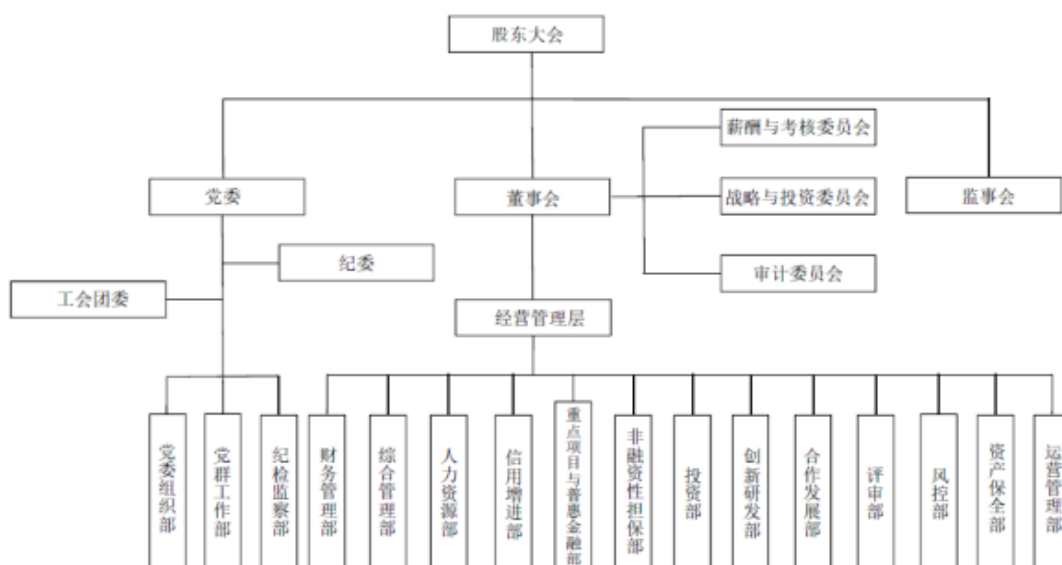
综上，联合资信认为，公司的主体违约风险极低，因此评定公司主体信用等级为“AAA”。

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	当时代偿额/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，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，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。