

信用评级公告

联合〔2022〕2217号

联合资信评估股份有限公司通过对遂宁兴业投资集团有限公司及其拟发行的遂宁兴业投资集团有限公司 2022 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定遂宁兴业投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，遂宁兴业投资集团有限公司 2022 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年四月十一日

遂宁兴业投资集团有限公司

2022 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

担保方信用等级：AAA

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：4.00 亿元

本期中期票据期限：5（3+2）年，附第 3 年底公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

担保方式：全额无条件不可撤销连带责任保证担保

偿还方式：每年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司及子公司到期的有息债务的本金及利息

评级时间：2022 年 4 月 11 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	aa ⁻		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	B	经营环境	宏观和区域 风险		3
			行业风险		3
		自身 竞争力	基础素质		2
			企业管理		3
			经营分析		2
财务风险	F3	现金流	盈利能力		3
			现金流量		4
			资产质量		4
		资本结构			1
		偿债能力			3
调整因素和理由					调整子级
外部支持					1

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对遂宁兴业投资集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反应了公司作为遂宁市重要的城市基础设施建设主体，获得较大力度的外部支持。同时，联合资信也关注到公司资金支出压力较大、集中偿付压力较大和资金回收风险等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着遂宁市经济持续发展，公司将继续开展基础设施代建业务，并不断拓展经营性业务，业务有望稳步推进。

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“四川发展担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经评定，四川发展担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保提升了本期中期票据偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，公司主体长期信用等级为 AA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**遂宁市经济持续发展，地方财政实力不断增强，2018—2020 年，分别实现地区生产总值 1221.39 亿元、1345.73 亿元和 1403.18 亿元，地方一般公共预算收入 63.80 亿元、69.27 亿元和 79.92 亿元。
- 较大力度的外部支持。**公司是遂宁市重要的城市基础设施建设主体，下属子公司负责河东新区和遂宁经开区南片区的基础设施建设，在资金及资产注入、股权划转和财政补贴等方面获得较大力度的外部支持。
- 增信措施。**四川发展担保作为本期中期票据的担保方，为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，其提供的担保提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

分析师：

王 妍 刘 艳

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
关注

1. **资金支出压力较大。**公司工程代建项目和自营项目尚需投资规模较大，有较大的资金支出压力，自营项目未来收益情况存在不确定性。
2. **集中偿付压力较大。**截至2021年9月底，公司全部债务123.81亿元，其中短期债务65.11亿元，公司2022年存在较大的集中偿付压力。
3. **资金回收风险。**公司担保业务发生代偿，公司通过签订还款协议及法律诉讼等方式进行追偿。截至2021年底，公司对外担保规模96.80亿元，占2021年9月底所有者权益的45.61%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
现金类资产（亿元）	38.75	18.82	20.10	20.21
资产总额（亿元）	682.91	573.83	359.88	384.33
所有者权益（亿元）	346.69	314.54	212.11	212.22
短期债务（亿元）	52.76	64.18	52.08	65.11
长期债务（亿元）	187.28	112.24	54.64	58.70
全部债务（亿元）	240.04	176.42	106.72	123.81
营业收入（亿元）	34.72	37.01	26.71	16.15
利润总额（亿元）	5.31	3.48	2.50	1.55
EBITDA（亿元）	11.09	11.15	8.71	--
经营性净现金流（亿元）	-7.86	7.89	3.01	-4.41
营业利润率（%）	12.60	13.38	8.13	15.74
净资产收益率（%）	1.51	1.01	1.07	--
资产负债率（%）	49.23	45.19	41.06	44.78
全部债务资本化比率（%）	40.91	35.93	33.47	36.84
流动比率（%）	406.65	317.33	281.57	259.01
经营现金流动负债比（%）	-5.64	5.69	3.52	--
现金短期债务比（倍）	0.73	0.29	0.39	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	0.87	0.88	1.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.65	15.82	12.25	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额（亿元）	92.92	47.82	99.20	107.96
所有者权益（亿元）	89.45	43.46	83.49	84.81
全部债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	6.42
营业收入（亿元）	0.14	0.12	0.14	1.12
利润总额（亿元）	0.20	0.01	0.42	0.83
资产负债率（%）	3.74	9.10	15.84	21.44
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00	7.04

流动比率(%)	50.12	115.69	101.65	132.16
经营现金流动负债比(%)	8.77	-5.65	13.80	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 本报告将公司其他应付款中有息债务纳入短期债务核算，长期应付款中有息债务纳入长期债务核算；4. 公司 2021 年 1-9 月财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

主体评级历史：

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受遂宁兴业投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

遂宁兴业投资集团有限公司

2022 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

遂宁兴业投资集团有限公司（以下简称“公司”）原名遂宁兴业资产经营公司，系遂宁市政府国有资产监督管理局（现为遂宁市国有资产监督管理委员会，以下简称“遂宁市国资委”）根据《遂宁市人民政府关于成立遂宁兴业资产经营公司的批复》（遂府函〔1994〕63号）于1994年6月出资设立的全民所有制企业，初始注册资本1000.00万元，后公司获得多次增资。2020年3月，在遂宁市国有企业三级架构改革框架下，公司改制为有限责任公司，并更名为现名，注册资本由10.00亿元增至50.00亿元，遂宁市国资委持有公司100.00%股权。2021年1月，根据川财资〔2020〕95号文件，遂宁市国资委将其持有的公司10.00%股权无偿划转至四川省财政厅。2021年10月，遂宁市国资委将其持有公司90.00%的股权转让给遂宁投资集团有限公司（以下简称“遂宁投资”）。截至2022年3月底，公司注册资本及实收资本均为50.00亿元，遂宁投资持有公司90.00%股权，四川省财政厅持有公司10.00%股权。遂宁投资为公司控股股东，遂宁市国资委为实际控制人。

公司负责国有企业股权管理、粮油销售、安保、物业等业务，并承担遂宁经济技术开发区（以下简称“遂宁经开区”）南片区和遂宁市河东新区（以下简称“河东新区”）的基础设施建设工作。

截至2022年3月底，公司本部设财务部、战略投资发展部、资本运营管理部、工程管理部、融资部等部门；公司合并范围内纳入一级子公司14家。

截至2020年底，公司资产总额359.88亿元，所有者权益212.11亿元（少数股东权益48.32亿元）。2020年，公司实现营业收入26.71亿元，利润总额2.50亿元。

截至2021年9月底，公司资产总额384.33亿元，所有者权益212.22亿元（少数股东权益48.05亿元）。2021年1—9月，公司实现营业收入16.15亿元，利润总额1.55亿元。

公司注册地址：遂宁市渠河中路999号建设大厦六楼；法定代表人：向诚。

二、本期中期票据概况

遂宁兴业投资集团有限公司2022年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）发行规模为4.00亿元，期限为5（3+2）年，附第3年底公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期中期票据采取单利按年计息，不计复利，偿还方式为存续期内每年付息一次，到期一次还本。

本期中期票据募集资金全部用于偿还公司及子公司到期的有息债务的本金及利息。

本期债券由四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021年，我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力，宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度，加大了对中小微企业的支持，保持了市场主体的活跃度；稳健的货币政策灵活精准，货币供应量和社会融资规模同名义经济增速基本匹配。整体看，2021年实现了“十四五”良好开局，宏观政策稳健有效。

经初步核算，2021年我国国内生产总值（GDP）114.37万亿元，按不变价计算，同比增

长 8.10%，两年平均增长¹5.11%。分季度来看，GDP 当季同比增速在基数影响下逐季回落，分别为 18.30%、7.90%、4.90%和 4.00%。从两年平均增速来看，上半年我国经济稳定修复，一、二季度分别增长 4.95%、5.47%；三季度两年平均增速回落至 4.85%，主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致；随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进，供给端限电限产的约束有所改善，四季度经济增长有所加快，

GDP 两年平均增速小幅回升至 5.19%。

三大产业中，**第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 5.08%和 5.31%，均高于疫情前 2019 年的水平，恢复情况良好；第三产业增加值两年平均增速为 5.00%，远未达到 2019 年 7.20%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2017 - 2021 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 两年平均
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速（%）	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速（%）	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速（%）	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

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、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；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：根据国家统计局和 Wind 数据整理

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投

资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。

2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

现波动上行的态势;2021年PPI同比上涨8.10%,呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏紧等因素推动PPI升至高位,而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大,煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制,带动PPI涨幅高位回落。

2021年,社融增速整体呈现高位回落的态势,货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至2021年底,社融存量余额为314.13万亿元,同比增长10.30%,增速较2020年底低3个百分点。从结构看,人民币贷款是主要支撑项;政府债券同比大幅下降,但显著高于2019年水平,发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升;企业债券融资回归常态;非标融资规模大幅压降,是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面,M1同比增速持续回落,M2同比增速相对较为稳定,2021年M2-M1剪刀差整体呈扩大趋势,反映了企业融资需求减弱,投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长,重点领域支出得到有力保障。2021年,全国一般公共预算收入20.25万亿元,同比增长10.70%,财政收入呈现恢复性增长态势。其中,全国税收收入17.27万亿元,同比增长11.90%,主要得益于经济修复、PPI高位运行、企业利润较快增长等因素。同时,2021年全国新增减税降费超过1万亿元,各项减税降费政策得到有效落实。支出方面,2021年全国一般公共预算支出24.63万亿元,同比增长0.30%。其中,教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长3.50%、7.20%、3.40%,高于整体支出增速,重点领域支出得到有力保障。2021年,全国政府性基金预算收入9.80万亿元,同比增长4.80%。其中国有土地使用权出让收入8.71万亿元,同比增长3.50%,增速较上年(15.90%)明显放缓;全国政府性基金预算支出11.37万亿元,同比下降3.70%,主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定,居民收入增幅放缓。2021年,全国各月城镇调查失业率均值为

5.10%,低于全年5.50%左右的调控目标。2021我国全国居民人均可支配收入3.51万元,实际同比增长8.10%;两年平均增速5.06%,仍未恢复到疫情前2019年(5.80%)水平,也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022年我国经济发展面临“三重压力”,宏观政策以稳增长为重点。2021年12月,中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”,提出2022年经济工作要稳字当头、稳中求进,政策发力适当靠前,宏观政策要稳健有效:积极的财政政策要提升效能,更加注重精准、可持续;稳健的货币政策要灵活适度,保持流动性合理充裕;实施好扩大内需战略,促进消费持续恢复,积极扩大有效投资,增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下,2022年我国经济或将维持稳定增长,运行在合理区间。

2022年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看,2022年出口的拉动作用或将有所减弱,但固定资产投资,尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力,房地产投资增速也有望企稳回升;随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激,消费需求增长可期,2022年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

四、行业及区域环境分析

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2 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/会议名称	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
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

（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

遂宁市经济持续发展，地方财政实力不断增强，公司外部发展环境良好。

遂宁市系四川省地级市，位于四川盆地中部，涪江中游，是成渝间重要的节点城市和综合交通枢纽，辖船山区、安居区和射洪市、蓬溪县、大英县，以及遂宁经开区、河东新区、高新区三个独立核算园区，全市总面积 5325 平方公里。

产业方面，遂宁市有 5 家本土企业在沪深交易所上市，在锂电及新材料、电子信息、油气盐化工和食品饮料等领域具备一定产业优势。

近年来，遂宁市区域经济保持稳步增长。根据《遂宁市国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020 年，遂宁市分别实现地区生产总值 1221.39 亿元、1345.73 亿元和 1403.18 亿元，同比增幅分别为 8.80%、8.10% 和 4.30%。2020 年，遂宁市第一产业增加值 218.25 亿元，增长 5.3%；第二产业增加值 634.12 亿元，增长 4.3%；第三产业增加值 550.81 亿元，增长 3.8%。

2018—2020 年，遂宁市全社会固定资产投资同比分别增长 11.12%、12.00% 和 10.40%，2020 年遂宁市房地产开发投资同比增长 26.1%。

根据《关于遂宁市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》，2018—2020 年，遂宁市地方一般公共预算收入不断增长，分别为 63.80 亿元、69.27 亿元和 79.92 亿元，同比分别增长 9.60%、8.50% 和 15.40%。因非税收入同比增长 39.00%，2020 年遂宁市一般公共预算收入快速增长；同期，遂宁市税收收入 46.12 亿元，同比增长 2.60%，税收收入占地方一般公共预算收入的 57.71%。随着国有土地使用权出让收入规模的扩大，2018—2020 年，遂宁市政府性基金预算收入快速增长，分别为 93.40 亿元、109.33 亿元和 127.73 亿元。2020 年，遂宁市国有土地使用权出让收入 125.11 亿元。2018—2020 年，遂宁市一般公共预算支出分别为 252.20 亿元、268.07 亿元和 268.73 亿元，同期遂宁市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）分别为 25.31%、25.84% 和 29.74%。

根据《2021 年遂宁市国民经济和社会发展统计公报》2021 年遂宁市实现地区生产总值 1519.87 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.2%。三次产业结构调整为 14.5: 46.3: 39.2。2021 年遂宁市完成一般公共预算收入 91.68 亿元，同比增长 14.7%。其中税收收入 52.36 亿元，完成一般公共预算支出 280.33 亿元，同比增长 4.3%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 50.00 亿元，遂宁投资持有公司 90.00% 股权，四川省财政厅持有公司 10.00% 股权。遂宁投资为公司控股股东，遂宁市国资委为实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是遂宁市重要的基础设施建设主体，下属子公司负责河东新区和遂宁经开区南片区的基础设施建设工作。

公司是遂宁市重要的基础设施建设主体，公司本部主要负责股权管理及城市经营类业务，下属子公司遂宁市河东开发投资有限公司（以下简称“河投公司”）和遂宁市富源实业有限公司（以下简称“富源实业”）分别负责河东新区和遂宁经开区南片区的基础设施建设工作。

除上述子公司外，公司持有遂宁开达投资有限公司（以下简称“开达投资”）38.82% 股权²。开达投资原为公司控股子公司，根据《遂宁市政府国有资产监督管理委员会关于调整股东股权比例的批复》（遂市国资〔2020〕181 号），2020 年 9 月，公司无偿划出开达投资 17.657% 的股权至遂宁市国资委，开达投资不再纳入公司合并范围。开达投资是遂宁经开区北片区内的土地整理、基础设施建设、保障性住房建设及配套服务建设主体。遂宁市其他市级基础设施建设主体还包括遂宁发展投资集团有限公司（以下简称“遂发展”）。遂发展原为公司全资子公司，负责遂宁市的重要工程项目的投资建设，

² 2021 年 1 月，开达投资股权变更，部分股权划入四川省财政厅，公司对开达公司出资金额未变，股权占比变动。

承担了遂宁经开区及河东新区土地整理业务。
2019年9月,根据《关于无偿划转股权的通知》

(遂市国资〔2019〕155号),公司将遂发展
100.00%股权无偿划转至遂宁市国资委。

表3 2020年(底)遂宁市主要基础设施建设主体情况(单位:亿元)

公司名称	资产总额	所有者权益	营业收入	全部债务	全部债务资本化比率(%)
公司	359.88	212.11	26.71	106.72	33.47
开达投资	334.28	167.00	10.59	129.40	43.66
遂发展	206.37	90.74	5.11	67.02	42.48

资料来源:联合资信根据公司财务数据和公开资料整理

3. 人员素质

公司高级管理人员具有较丰富的管理经验,员工结构较为合理。

截至报告出具日,公司董事共5人、高管1人,总经理职位暂时空缺。

向诚先生,1976年生,大专学历;历任遂宁市中区委组织部办公室副主任,遂宁市中区莲花乡党委书记、乡长,共青团遂宁市中区委副书记,遂宁市安居区台侨外事旅游局局长,遂宁市政府应急办副主任,遂宁市人民政府办公室经济一科科长、秘书二科科长,遂宁市政府服务热线办公室副主任,遂宁市人民政府办公室副主任,遂宁市委、市政府目标绩效督查室副主任,遂宁市人民政府副秘书长,遂宁市船山区区委常委、常务副区长,公司党委副书记、董事、总经理;2022年3月任公司党委书记及董事长(法定代表人)。

何玫女士,1974年生,本科学历,历任遂宁市国资委办公室副主任、主任科员、企业产权监管科副科长、科长、发展改革科科长,公司副总经理;2020年2月任公司党委委员、财务总监,2021年7月兼任遂宁投资副总经理。

截至2021年9月底,公司合并口径拥有在职员工1226人。按学历结构划分,研究生及以上学历员工5人,本科学历员工176人,大专及以下学历员工1045人;按年龄结构划分,30岁以下员工168人,30至50岁员工649人、50岁以上员工409人。

4. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》(自主查询版)(中征码:5111010000014695),截至2022

年2月16日,公司本部无未结清或已结清的关
注类或不良类信贷信息记录,过往信用记录良
好。

根据公司提供的《企业信用报告》(自主查询版)(中征码:5111010000075911),截至2022年2月8日,富源实业本部无未结清关注类或不良类信贷信息记录,已结清借款中有3笔关注类贷款。根据中国农业发展银行遂宁市分行及遂宁农村商业银行股份有限公司提供的说明,分别系期限重置及展期等因素导致银行将贷款划分为关注,上述贷款处于正常还款或结清状态。

根据公司提供的《企业信用报告》(自主查询版)(中征码:5111010000084308),截至2022年3月7日,河投公司无未结清的关或不良信贷信息记录。河投公司已结清的信贷记录中共有8笔关注类贷款,最近一期已于2010年6月17日结清,根据中国农业银行股份有限公司遂宁遂州支行和遂宁银行股份有限公司金龙支行出具的证明,8笔贷款为关注类均系银行评估体系调整所致,非河投公司逾期或违约。

截至2022年4月2日,联合资信未发现公司被列入全国人民法院失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构基本完善。

根据公司章程,公司设股东会,股东会职权包括决定公司的经营方针和投资计划,审议批准董事会、监事会的报告,审议批准公司年度财务预、决算方案等。

公司设董事会，成员 5 人，非职工董事由股东委派，职工董事由公司职工通过职工代表大会选举产生，任期届满可连选连任。董事会设董事长 1 人，由董事会过半数选举产生。董事会职权包括执行股东决议，决定公司的经营计划和投资计划，制定公司年度财务预、决算方案等。

公司设监事会，监事成员共 5 人，其中职工监事 3 人，通过职工代表大会选举产生，非职工监事由公司股东委派。监事每届任期 3 年，任满可连选连任，设监事会主席 1 人。监事行使的职权包括检查公司财务，对执行董事、经理执行公司职务时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督等。

公司设总经理 1 人，财务总监 1 人，总经理对董事会负责，行使的职权包括主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，组织实施公司年度经营计划和投资方案等。

2. 管理水平

公司内部管理制度基本健全。

根据经营和管理需要，公司制定了财务及资金管理、投资管理、工程建设管理等方面的管理制度。

财务及资金管理方面，公司制定了《财务管理制度》《资金拆借业务管理暂行办法》及《直属企业财务监督管理办法》等制度，对公司及直属企业会计信息的质量要求，财务管理机构设置及职责，货币资金管理制度、预算管理等进行了规范。公司规定资金拆借的借款方应为公司出资的独资或控股子公司，以及经遂宁市人民政府、遂宁市国资委批准同意的集团以外的其他企业，并对借款类型、拆借期限、拆借流程等进行规定；公司及直属企业应严格控制为其它企业提供贷款担保的行为，确需为其他企业提供担保的，按照遂宁市人民政府办公室《关于进一步规范和加强国有企业举债融资及提供担保管理的通知》（遂府办函〔2019〕88 号）文件执行。

投资管理方面，公司制定了《投资项目监督与评价管理办法（试行）》，由战略投资发展部作为牵头部门，对公司及直属企业投资项目的实施及运营进行业务指导，并对投资行为的合法合规性、时效性及经济效益评价。

工程建设管理方面，公司制定了《工程建设管理制度（暂行）》，设立了“质量、进度、投资”三大目标，规定工程部为制度主管部门，对建设工程勘察设计的管理、工程招投标管理及工程建设质量和现场管理等工程环节进行了规定。

对子公司管理方面，公司设置的《财务管理组织架构及岗位职责（试行）》《资金管理制度（试行）》《直属企业财务监督管理办法》《担保管理制度（试行）》《财务印鉴及票据管理制度（试行）》《资金拆借业务管理办法》均有涉及对子公司管理内容，对子公司的财务管理、资金管理、财务预算、对外担保、对外投资以及资金拆借等方面做出了相关规定。同时，公司对非直属企业计划出具企业财务报告管控制度。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入来源较为多元，受合并范围变动影响导致业务板块、收入结构有所调整，2018—2020 年，公司营业收入及综合毛利率波动下降。

2018—2020 年，公司营业收入波动下降。受 2019 年部分代建项目加成比率调整及合并范围变动影响，工程代建收入波动下降；公司粮油销售收入波动增长，系受政府调控影响所致；土地转让业务受政府规划影响大，收入实现具有不确定性；租赁、安保等业务收入整体规模较小。此外，公司一级市场土地整理业务及 2018 年主营业务项下其他收入由遂发展经营；房地产拍卖销售收入由开达投资经营，因上述公司不再并表，未来公司无上述收入。其他业务中，公司子公司遂宁市丰发现代农业融资担保有限公司（以下简称“丰发担保”）开展了针对当地企业的融资担保业务。截至 2021 年底，丰发担

保对外担保余额 5.89 亿元，被担保人为个人及四川省遂宁市企业，担保期限多在一年以内，其中对国有企业余额 0.10 亿元、民营企业及个人余额 5.79 亿元，均具有包括股权质押、设备抵押和不动产抵押等形式的反担保措施。2018—2021 年，丰发担保累计发生代偿 1.46 亿元。对于代偿情况，公司对外担保均设置了反担保措施，公司通过与代偿企业签订还款计划协议、向法院提起诉讼、向法院申请执行等方式进行追偿，同时公司通过申请财政补助弥补部分政策性担保损失。

保损失。

毛利率方面，2018—2020 年，公司工程代建业务收入按照成本加成一定比例确认，近年来毛利率有所波动；粮油销售毛利率受粮食价格影响波动下降；土地转让业务均按成本价转让，毛利率为零。受以上主要因素综合影响，公司综合毛利率波动下降。

2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 16.15 亿元，相当于 2020 年全年的 60.46%；综合毛利率为 16.54%。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—9 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 (%)
主营业务	33.01	95.08	11.02	35.03	94.64	12.81	26.43	98.95	9.09	15.08	93.35	11.92
工程代建	24.32	70.04	8.61	29.73	80.32	10.65	16.25	60.83	8.45	9.36	57.96	9.08
粮油销售	2.80	8.08	7.44	2.64	7.13	7.75	4.09	15.32	6.22	2.33	14.41	0.33
土地转让	1.95	5.61	0.00	0.41	1.11	0.00	3.32	12.43	0.00	--	--	--
安保、物业管理	--	--	--	0.20	0.54	19.35	0.96	3.59	21.88	0.39	2.43	--
砂石销售	--	--	--	--	--	--	0.92	3.44	26.90	1.35	8.38	27.56
租赁	0.19	0.54	74.60	0.20	0.54	33.88	0.61	2.29	34.54	0.79	4.86	15.02
房地产拍卖销售	--	--	--	1.85	5.00	54.54	--	--	--	--	--	--
一级市场土地整理	1.28	3.67	89.61	--	--	--	--	--	--	--	--	--
其他	2.48	7.13	2.13	--	--	--	0.28	1.06	37.86	0.86	5.30	40.97
其他业务	1.71	4.92	62.83	1.98	5.36	40.29	0.28	1.05	-33.75	1.07	6.65	81.34
合计	34.72	100.00	13.57	37.01	100.00	14.28	26.71	100.00	8.64	16.15	100.00	16.54

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. 主营业务项下其他收入包括公交及出租车营运、教学服务、污水处理等收入；其他业务收入包括平台服务、房租等资产运营收入

资料来源：公司提供

2. 业务运营

（1）工程代建业务

公司子公司富源实业及河投公司分别受遂宁经济技术开发区管理委员会（以下简称“经开区管委会”）和遂宁市政府委托开展安置房、基础设施等工程代建业务。受代建加成比例调整及合并范围变动影响，公司工程代建业务收入及毛利率波动下降，回款情况波动较大，在建及拟建项目投资规模较大，有较大的资金支出压力。

公司工程代建业务由子公司富源实业和河投公司及原并表子公司开达投资负责开展。

开达投资和富源实业与经开区管委会签订

框架性代建协议，分别负责遂宁经开区北片区和南片区的安置房、基础设施、河道治理等工程代建项目；河投公司与遂宁市人民政府签订代建协议，负责河东新区范围内的工程代建业务，约定项目结算资金由遂宁市财政局拨付给遂宁河东新区财政局后，再拨付至河投公司。

三家公司的工程代建业务模式类似。根据代建协议，公司受政府委托按照规划要求组织工程立项、招投标、施工管理、验收和移交及工程结算等工作，项目建设过程中所需资金由公司自筹。公司每年底按项目完工进度与政府结算，政府以当年竣工决算项目的投资额加成一定比例（见下表）作为公司的代建费用，公司根

据代建结算单确认工程建设收入，同时结转相关项目成本。

表 5 公司工程代建业务要素

公司名称	委托方	业务范围	加成比例
开达投资	经开区管委会	遂宁经开区北片区	10%~15%
富源实业	经开区管委会	遂宁经开区南片区	15%
河投公司	遂宁市人民政府	遂宁河东新区	2018 年 5%；2019 和 2020 年 12%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

近年来，公司工程代建收入主要来自于机场苑安置小区、联福小区项目、吴家湾棚户区改造、湿地公园、西山路改扩建工程和凤台新区改造等项目。

2018—2020 年，公司工程代建业务毛利率波动下降，其中 2019 年毛利率上升至 10.65% 主要系河东开发代建管理费加成比例由 5% 调高至 12% 所致；2020 年回落至 8.45% 主要系加成比例较高的开达投资不再并表所致。

回款方面，2018—2020 年，公司工程代建业务分别回款 19.07 亿元、41.58 亿元和 13.09 亿元，其中以投资性房地产、土地及砂石开采

权等资产置换应收账款金额分别为 8.60 亿元、26.26 亿元和 3.76 亿元。公司工程代建业务回款情况波动较大。截至 2021 年 9 月底，公司已完工项目拟回款金额 136.15 亿元，已回款金额 72.92 亿元，回款滞后。

截至 2021 年 9 月底，公司在建的工程代建项目以棚户区改造项目和安置房项目为主，计划总投资额为 83.71 亿元，已完成投资 29.38 亿元，尚需投资 54.33 亿元，富源实业部分项目建设期长系受区域规划调整影响导致项目推进速度较慢。

表 6 截至 2021 年 9 月底公司主要在建工程代建项目情况（单位：亿元）

序号	所属公司	项目名称	计划建设期间	计划总投资	已投资金额
1	河投公司	遂宁市河东新区永兴镇城乡一体化项目（河堤水利二标段）和遂宁市河东新区科教园 A3 线道路项目（立交桥）	2018—2021 年	1.70	1.20
2	河投公司	遂宁市河东新区旗山棚户区改造项目	2017—2021 年	3.20	2.50
3	河投公司	遂宁市河东新区第二中小学校项目（小学项目）	2018—2021 年	2.02	1.59
4	河投公司	遂宁市河东新区马田棚户区改造项目	2018—2022 年	9.95	1.80
5	河投公司	遂宁市河东新区科教园棚户区改造一期	2019—2022 年	9.00	2.00
6	富源公司	南湖尚城安置房（第二期）	2016—2021 年	8.57	6.48
7	富源公司	楠木安置小区	2017—2021 年	1.63	2.17
8	富源公司	清静寺安置小区二期	2020—2023 年	13.10	6.63
9	富源公司	富成二期	2019—2021 年	1.72	0.67
10	富源公司	遂宁经开区南片区环境综合治理工程项目	2018—2023 年	12.03	1.22
11	富源公司	碧水新城及碧水新城棚户区改造	2020—2024 年	20.79	3.12
合 计				83.71	29.38

注：1. 截至 2021 年底，楠木安置小区和富成二期项目已完工；2. 部分项目受区域规划调整影响导致项目推进速度较慢，已投资金额大于计划总投资金额

资料来源：公司提供

未来河投公司及富源实业仍将继续承担各自区域内城市基础设施、停车场、医院和环境修复等工程项目的代建业务。截至 2021 年 9 月

底，公司拟建工程代建项目计划总投资 68.52 亿元。公司工程代建业务在建和拟建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

表 7 截至 2021 年 9 月底公司拟建工程代建项目情况（单位：亿元）

序号	所属公司	项目名称	规划建设期间	计划总投资
1	河投公司	遂宁市中西医结合医院总投资	2022—2022 年	3.50
2	河投公司	涪江干流遂宁市唐家渡电航工程（芝溪谷）防洪堤项目	2022—2022 年	3.30
3	河投公司	遂宁市河东新区停车场项目总投资	2022—2023 年	2.77
4	河投公司	遂宁市河东新区公办幼儿园补短板项目总投资	2022—2022 年	2.50
5	河投公司	遂宁市河东新区来凤路道路及中环线管廊工程	2022—2022 年	3.85
6	富源公司	遂宁经济技术开发区成渝双城经济 PCB 产业园区配套基础设施建设项目	2022—2024 年	8.00
7	富源公司	遂宁经济技术开发区南片区老旧小区配套基础设施建设项目	2022—2024 年	3.50
8	富源公司	遂宁经济技术开发区南强农产品物流集散中心	2022—2023 年	1.60
9	富源公司	遂宁经济技术开发区开善河生态环境修复工程	2022—2024 年	3.50
10	富源公司	遂宁经济技术开发区涪江流域南段生态环境修复工程项目	2022—2024 年	36.00
合 计				68.52

资料来源：公司提供

（2）土地转让业务

土地转让业务收入系政府以账面价值回收子公司富源实业的土地资产而形成，后续收入规模受遂宁经开区城建规划影响大，具有较大不确定性。

公司土地转让收入来自富源实业，经开区管委会与富源实业签订《国有土地使用权收回合同》，按照账面价值回收其土地使用权，公司根据合同约定确认土地转让收入并结转成本，土地转让款项由经开区管委会在 2 年内支付，支付方式包括货币资金和等价资产置换。

2018—2020 年及 2021 年 1—9 月，公司转让自有土地分别实现土地转让收入 1.95 亿元、0.41 亿元、3.32 亿元和 0 元。截至 2021 年 9 月底，富源实业账面出让性质用地面积合计 80.64 万平方米，账面价值 35.33 亿元；划拨用地 140.35 万平方米，账面价值 3.93 亿元，主要为公共设施及水工建筑用地。因公司不再承担土地整理职能，上述土地资产将不再增加，后期随政府回收而逐渐减少。

由于富源实业土地转让业务受遂宁经开区城建规划影响大，因此未来该业务收入具有较大不确定性。

表 8 土地转让业务情况

年份	面积 (万平方米)	收入 (亿元)	土地转让均价 (万元/平方米)
2018 年	5.27	1.95	0.37
2019 年	1.06	0.41	0.39
2020 年	8.69	3.32	0.38

资料来源：公司提供

（3）粮油销售业务

子公司在政府指导下开展粮油储备及销售工作，丰富了公司收入来源，但收入及毛利率受政府调控及粮食市场价格影响大。

公司粮油销售业务由子公司遂宁市国丰粮油有限公司（以下简称“国丰粮油”）开展。国丰粮油成立于 2015 年 7 月，是遂宁市国资委、遂宁市发展和改革委员会监管的承担中央和地方粮油储备任务的国有企业，辖遂宁市国家粮食储备库、仁里国家粮食储备库和川渝粮食物流中心。

业务模式方面，国丰粮油在遂宁市各乡镇设立的粮食收购点向农户收购粮食进行储备，根据市场行情暂存或直接销售给用粮企业和市场，从中赚取差价获得利润，同时承担中央储备粮储备职能。2018—2020 年及 2021 年 1—9 月，国丰粮油销售收入分别为 2.80 亿元、2.64 亿元、4.09 亿元和 2.33 亿元，收入波动主要系受政府调控影响，即政府根据市场价格调整粮

食销量；随着市场粮食价格的波动，粮油销售毛利率亦有所波动，分别为 7.44%、7.75%、6.22% 和 0.33%。

（4）自营项目

公司自营项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力，自营项目未来收益实现存在不确定性。

公司承担的工程投资项目除采用代建模式外，还有部分工程项目为自营项目，即通过项目经营性收入实现项目资金的平衡。

公司本部在建自营项目包括兴康医疗中心和遂宁市兴学商务中心项目。兴康医疗中心项目位于遂宁市船山高新区西南角，项目规划占地面积约为 65 亩，建设内容包括门急诊大楼、住院大楼、后勤综合楼、保障系统、配套生活区和地下建筑等。项目建设完成后，对于医疗基

础及相关配套设施出租给遂宁市第三人民医院，租期暂定 20 年，租期满后将所有医疗基础设施无偿移交给遂宁市第三人民医院；对于配套生活区的服务设施由业主单位自行运营管理。遂宁市兴学商务中心项目计划总投资 4.34 亿元，总占地面积 119.56 亩，总建筑面积 3.51 万平方米。

子公司河投公司在建自营项目为遂宁市河东新区绿色新城（A 区）项目，计划通过入廊费、游船收入等实现资金平衡，并以此项目作为募投项目发行了绿色债券。该项目计划总投资额 25.02 亿元，截至 2021 年 9 月底，累计已投资 6.39 亿元，项目尚处于建设期。

公司拟建自营项目为遂宁市警示教育基地项目，项目计划总投资 4.20 亿元，截至本报告出具日尚未开工建设。

表 9 截至 2021 年 9 月底公司在建及拟建自营项目情况（单位：亿元）

所属公司	项目名称	计划建设期	投资回报方式	计划总投资	累计已投资
在建项目					
公司本部	兴康医疗中心	2020—2023 年	租金、配套设施运营	8.11	0.10
公司本部	遂宁市兴学商务中心	2020—2022 年	租金、培训收入	4.34	2.00
河投公司	遂宁市河东新区绿色新城(A 区) 项目	2019—2022 年	入廊费、游船收入等	25.01	6.39
拟建项目					
公司本部	遂宁警示教育基地	2021—2023 年	租金	4.20	--
合计				41.66	8.49

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将聚焦投融资及资产经营管理、经营城市和服务民生三大主业，继续承担对应区域城市基础设施投资建设业务，同时积极培育新兴产业等辅业，探索增收创收新业务。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年度连审报告及 2020 年度审计报告，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2021 年

1—9 月财务报表未经审计。

合并范围变动方面，2018 年，公司合并范围内增加 1 家子公司；2019 年，公司合并范围增加 4 家子公司，系无偿划入，减少 1 家子公司，系无偿划出遂发展；2020 年，公司合并范围增加子公司 1 家，系新设成立，减少子公司 1 家，系无偿划出开达投资部分股权后不再纳入合并范围所致；2021 年 1—9 月，公司合并范围未发生变化。截至 2021 年 9 月底，公司纳入合并范围的一级子公司共 14 家。总体看，遂发展及开达投资资产规模较大，对公司财务数据可比性影响较大，公司财务数据可比性一般。

2. 资产质量

受遂发展及开达投资不再并表影响，公司资产规模下降明显。公司资产中应收类款项以及土地资产规模大，变现能力受政府回款进度影响大，应收账款中民营企业存在失信信息，有一定的回收风险，公司整体资产流动性较弱，

资产质量一般。

2018—2020 年，公司资产规模持续下降，年均复合下降 27.41%。受遂发展和开达投资不再并表影响，公司货币资金、应收类款项、存货、投资性房地产和无形资产下降明显。

表 10 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 9 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
货币资金	38.73	5.67	18.78	3.27	20.09	5.58	20.21	5.26
应收账款	115.42	16.90	101.20	17.64	66.08	18.36	71.38	18.57
其他应收款	89.21	13.06	57.68	10.05	37.79	10.50	45.83	11.92
存货	290.39	42.52	234.91	40.94	110.84	30.80	117.76	30.64
流动资产	566.57	82.96	440.00	76.68	240.38	66.79	261.42	68.02
长期股权投资	4.86	0.71	0.71	0.12	58.38	16.22	59.26	15.42
投资性房地产	26.39	3.86	35.04	6.11	12.04	3.35	11.74	3.05
无形资产	51.14	7.49	78.39	13.66	33.43	9.29	34.53	8.98
非流动资产	116.34	17.04	133.83	23.32	119.50	33.21	122.90	31.98
资产总额	682.91	100.00	573.83	100.00	359.88	100.00	384.33	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020 年底，公司流动资产持续下降，年均复合下降 34.86%。

2018—2020 年底，公司货币资金波动下降，年均复合下降 27.98%。截至 2020 年底，公司货币资金 20.09 亿元，其中受限资金 5.08 亿元，主要为定期存单质押、借款质押及旗下担保公司的担保保证金。

2018—2020 年底，公司应收账款持续下降，年均复合下降 24.34%。2019 年公司应收账款下降主要系遂发展划出及经开区管委会以砂石资源开采权冲减应付富源实业应收账款 26.26 亿元；2020 年下降主要系开达投资不再并表。截至 2020 年底，公司应收账款账面价值为 66.08 亿元，其中无风险组合账面价值为 44.48 亿元，主要为应收遂宁市经济技术开发区财政局（以下简称“经开区财政局”）及遂宁市河东新区财政金融国资管理局（以下简称“河东财金局”）等的工程代建及土地转让款项；账龄组合账面价值为 21.60 亿元，账龄以一年以内为主，累计计提坏账准备 0.83 亿元。公司应收账款前五名欠款方中，遂宁市穗丰米业有限公司（以下简称

“穗丰米业”）和遂宁市鑫泰粮油有限公司（以下简称“鑫泰粮油”）为当地民营企业，穗丰米业被列为失信被执行人，并被限制高消费，公司应收账款存在一定的回收风险，截至 2021 年 9 月底，穗丰米业和鑫泰粮油应收账款仍未收回。

表 11 2020 年底公司前五名应收账款及账龄情况
（单位：亿元）

单位名称	金额	占比 (%)	账龄
遂宁经济技术开发区财政局	40.40	60.39	5 年内
遂宁河东新区财政金融国资管理局	18.94	28.31	2 年内
遂宁市中豪粮油有限公司	0.21	0.32	1 年内
穗丰米业	0.15	0.22	1 年以上
鑫泰粮油	0.07	0.10	5 年内
合计	59.78	89.34	—

注：尾差系数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

2018—2020 年底，公司其他应收款持续下降，年均复合下降 34.92%。2019 年下降主要系遂发展划出及经开区管委会向富源实业注入

5.96 亿元投资性房地产并冲抵其他应收款；2020 年下降主要系开达投资不再并表所致。截至 2020 年底，公司其他应收款 37.79 亿元，前五名应收方账面余额合计占比为 58.39%，其中对四川省遂宁市中级人民法院的其他应收款为公司 2020 年缴纳的竞拍上市公司股权保证金 8.00 亿元，后因未拍中而计入其他应收款，该笔保证金已于 2021 年一季度退回。

表 12 2020 年底公司其他应收款前五名情况
(单位: 亿元)

单位名称	金额	占比 (%)	账龄
四川省遂宁市中级人民法院	8.00	20.58	1 年内
遂宁市河东新区财政金融国资管理局	5.64	14.51	1 年内
遂宁经济技术开发区财政局	3.18	8.18	2 年内
遂宁市船山区灵泉街道办事处	2.95	7.59	3 年内
蓬溪县金桥投资发展有限责任公司	2.93	7.54	2 年内
合计	22.70	58.39	--

资料来源: 公司提供

2018—2020 年底，公司存货持续下降，年均复合下降 38.22%，主要受合并范围变化影响。截至 2020 年底，公司存货主要为待开发土地 58.77 亿元和工程施工 50.23 亿元。公司待开发土地中出让地 120.21 万平方米，账面价值 54.84 亿元；划拨地 140.34 万平方米，账面价值 3.93 亿元。公司工程施工主要为市政工程及棚改投入，部分项目已完工未结算。

2018—2020 年底，公司非流动资产规模波动增长，年均复合增长 1.35%。

截至 2020 年底，公司长期股权投资 58.38 亿元，主要为对开达投资的持股。

2018—2020 年底，公司投资性房地产波动下降，年均复合下降 32.44%。2019 年增长主要系经开区管委会将安置房地下室等账面价值 5.76 亿元的资产注入富源实业，以及公司原计入存货项下融资租入资产 3.33 亿元转入所致；2020 年下降主要系开达投资不再并表。截至 2020 年底，公司投资性房地产均采用成本模式计量，其中 2.40 亿元尚未办妥产权。

2018—2020 年底，公司无形资产波动下降，年均复合下降 19.15%。截至 2020 年底，公司无形资产较上年底下降 57.36%，主要系不再并表开达投资的砂石特许经营权及土地使用权。公司账面无形资产主要系富源实业于 2019 年获得的砂石采矿权 32.35 亿元，截至报告出具日，尚未办妥产权。

截至 2020 年底，公司受限资产账面价值合计 36.62 亿元，占总资产的比重为 10.17%。其中，受限货币资金 5.08 亿元，受限应收账款 2.50 亿元，受限存货 27.11 亿元，受限投资性房地产 1.41 亿元，主要系借款抵质押借款受限，此外还有少量固定资产及无形资产受限。

截至 2021 年 9 月底，公司资产总额 384.33 亿元，资产规模较上年底增长 6.79%。其中，应收账款较上年底增长 8.02%，主要为应收经开区财政局和河东财金局的代建工程款。其他应收款较上年底增长 21.28%，主要系公司与遂宁经开区财政局及当地机关、国企等往来款的增加；存货较上年底增长 6.24%，主要系工程代建项目投入增加。

截至 2021 年 9 月底，公司受限资产共 35.18 亿元，占总资产比重为 9.15%。其中受限货币资金 8.99 亿元，受限应收账款 2.50 亿元，受限存货 17.89 亿元，受限投资性房地产 4.77 亿元，受限的无形资产 0.10 亿元，受限固定资产 0.92 亿元。

3. 资本结构

受合并范围变动影响，公司所有者权益持续下降，通过资本公积转增股本，公司实收资本大幅增加。公司所有者权益稳定性较弱。

2018—2020 年底，公司所有者权益持续下降，年均复合下降 21.78%，主要系合并范围变动影响。截至 2020 年底，公司所有者权益 212.11 亿元，其中实收资本、资本公积、其他综合收益、未分配利润和少数股东权益分别占 23.57%、32.61%、3.99%、16.65%和 22.78%。

2020 年,公司通过资本公积转增实收资本,实收资本增加 40.00 亿元。截至 2020 年底,公司实收资本 50.00 亿元,其中货币出资 3.00 亿元,资本公积转增 47.00 亿元。

2018—2020 年底,公司资本公积持续下降,年均复合下降 44.70%。2019 年下降主要系划出遂发展公司所致。2020 年底,公司资本公积 69.17 亿元,较 2019 年底下降 49.40%主要系转增股本 40.00 亿元及开达投资不再并表所致。

表 13 公司主要所有者权益构成情况(单位:亿元)

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 9 月底	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
实收资本	10.00	2.88	10.00	3.18	50.00	23.57	50.00	23.56
资本公积	226.16	65.24	136.68	43.45	69.17	32.61	68.52	32.29
未分配利润	26.03	7.51	27.68	8.80	35.32	16.65	36.33	17.12
所有者权益合计	346.69	100.00	314.54	100.00	212.11	100.00	212.22	100.00

资料来源:根据公司财务数据整理

2018—2020 年底,公司少数股东权益波动下降。2019 年底,公司少数股东权益为 127.26 亿元,较 2018 年底增长 71.83%,主要系公司无偿划出遂发展股权后,遂发展持有富源实业 29.17%及河东开投 32.13%的权益计入少数股东权益所致。2020 年底,公司少数股东权益降至 48.32 亿元,主要系开达投资不再并表所致。

截至 2021 年 9 月底,公司所有者权益较上

年底变化不大。总体上看,公司所有者权益稳定性较弱。

受合并范围变化及偿还债务影响,公司整体债务负担适中,但 2022 年存在较大的集中偿付压力,公司债务结构有待改善。

2018—2020 年,公司负债规模持续下降,年均复合下降 33.70%,主要系合并范围变动及偿还债务所致,公司负债结构相对均衡。

表 14 公司负债主要构成情况(单位:亿元)

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 9 月底	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
流动负债	139.33	41.44	138.66	53.48	85.37	57.77	100.93	58.64
短期借款	15.95	4.74	20.20	7.79	24.94	16.87	30.17	17.53
其他应付款	65.85	19.58	55.65	21.46	36.40	24.63	43.24	25.13
一年内到期的非流动负债	31.54	9.38	40.99	15.81	18.28	12.37	20.47	11.89
非流动负债	196.90	58.56	120.63	46.52	62.41	42.23	71.18	41.36
长期借款	50.91	15.14	25.26	9.74	17.65	11.95	23.47	13.64
应付债券	73.55	21.87	61.08	23.56	29.00	19.63	27.76	16.13
长期应付款	66.80	19.87	27.89	10.76	15.07	10.20	19.04	11.06
负债总额	336.22	100.00	259.29	100.00	147.78	100.00	172.11	100.00

资料来源:根据公司财务数据整理

2018—2020 年底,公司流动负债持续下降,年均复合下降 21.72%。

2018—2020 年底,公司短期借款持续增长,年均复合增长 25.05%。截至 2020 年底,公司

短期借款 24.94 亿元。其中，质押借款 8.10 亿元、抵押借款 1.93 亿元、保证借款 5.20 亿元、信用借款 9.71 亿元。

2018—2020 年底，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 25.65%。截至 2020 年底，公司其他应付款 36.40 亿元。其中，应付保证金 12.71 亿元，较上年增加 10.79 亿元，主要为公司参与四川沱牌舍得集团有限公司股权竞拍的保证金；与关联方往来款 17.15 亿元，较上年减少 29.18 亿元，主要受合并范围变化影响。2018—2020 年，其他应付款中有息部分分别为 0.76 亿元、2.39 亿元和 8.86 亿元，主要为与当地国有企业之间的拆借款，已调整至有息债务核算。

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 23.87%。截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 18.28 亿元。其中，一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款分别为 1.21 亿元、12.00 亿元和 5.08 亿元。

2018—2020 年底，公司非流动负债持续下降，年均复合下降 43.70%。

2018—2020 年底，公司长期借款持续下降，年均复合下降 41.11%。截至 2020 年底，公司长期借款 17.65 亿元，其中抵押借款 13.74 亿元和保证借款 5.12 亿元³。

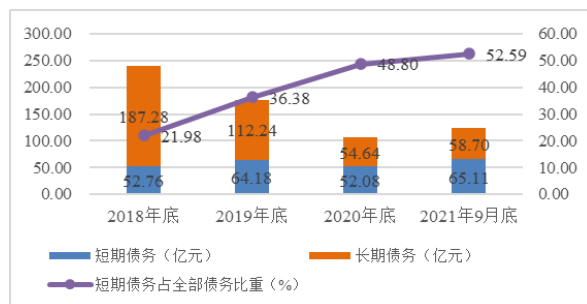
2018—2020 年底，公司应付债券持续下降，年均复合下降 37.20%。截至 2020 年底，公司应付债券 29.00 亿元，均为河投公司和富源实业发行的债券。

2018—2020 年底，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 47.93%。截至 2020 年底，公司长期应付款 15.07 亿元。其中，7.98 亿元系有息债务，为应付信托、融资租赁公司等机构款项及与遂发展的拆借款，本报告将其纳入长期债务计算。

有息债务方面，2018—2020 年底，受合并范围变化影响，公司全部债务持续下降，年均

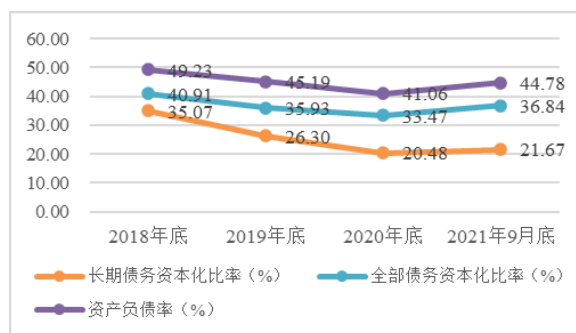
复合下降 33.32%。截至 2020 年底，公司全部债务 106.72 亿元，其中短期债务占 48.80%，长期债务占 51.20%。从债务指标看，2018—2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续下降。

图 1 公司债务结构



资料来源：根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：根据公司财务数据表整理

截至 2021 年 9 月底，公司负债总额 172.11 亿元，较上年底增长 16.46%，主要系短期借款、其他应付款与长期借款增长所致。

截至 2021 年 9 月底，公司全部债务 123.81 亿元，较上年底增长 16.01%，其中短期债务占 52.59%；从债务指标看，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提高 3.72 个百分点、3.37 个百分点和 1.18 个百分点，整体债务负担适中。

公司有息债务到期分布情况见下表。公司 2022 年存在较大的集中偿付压力，债务结构有待改善。

³ 抵押借款与保证借款之和大于 17.65 亿元，系抵押借款和保证借款包含一年内到期部分所致。

表 15 截至 2021 年 9 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 及以后	合计
偿还金额（亿元）	43.94	12.57	53.28	109.79
占比（%）	40.02	11.45	48.53	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入波动下降，期间费用对公司利润形成侵蚀，政府补助对利润总额贡献程度大，公司整体盈利能力尚可。

表 16 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
营业收入	34.72	37.01	26.71	16.15
营业成本	30.01	31.72	24.40	13.48
期间费用	6.60	7.61	6.71	4.42
其中：管理费用	2.66	2.84	1.05	0.81
财务费用	3.65	4.55	5.42	3.50
其他收益	7.05	6.83	7.07	3.35
投资收益	0.57	0.08	0.43	0.06
利润总额	5.31	3.48	2.50	1.55
营业利润率（%）	12.60	13.38	8.13	15.74
总资本收益率（%）	1.63	1.85	2.42	--
净资产收益率（%）	1.51	1.01	1.07	--

资料来源：根据公司财务数据整理

2018—2020 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 12.30%，公司营业成本波动下降，年均复合下降 9.83%；同期，营业利润率波动下降，2020 年为 8.13%。

从期间费用看，2018—2020 年，公司期间费用波动增长。期间费用占营业收入的比重分别为 19.00%、20.58%和 25.11%。公司期间费用主要为财务费用及管理费用，对公司的利润形成侵蚀。

2018—2020 年，公司计提资产减值损失分别为 0.90 亿元、0.56 亿元及 0.63 亿元，主要为对民营企业应收类款项所计提的坏账准备。

2018—2020 年，公司利润总额分别为 5.31

亿元、3.48 亿元和 2.50 亿元；同期，公司分别获得政府补助 7.05 亿元、6.84 亿元和 7.08 亿元，政府补助对公司利润贡献程度大。

盈利指标方面，2018—2020 年，公司总资产收益率持续增长，净资产收益率波动下降。公司整体盈利能力尚可。

2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 16.15 亿元，利润总额 1.55 亿元，获得其他收益 3.35 亿元；营业利润率为 15.74%。

5. 现金流分析

受往来款流入规模增长影响，经营活动产生的现金流量净额由负转正；因遂发展及开达投资划出，公司投资活动净流出规模较大。公司筹资活动现金流量净额由负转正，随着公司项目的持续投入，未来仍有较大的融资需求。

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营现金流入波动下降，年均复合下降 5.65%，其中 2019 年有所增长主要系公司收到的政府补助收入、往来款增加及开达投资收到代建回款增加所致，2020 年现金流入量回落主要受开达投资不再并表影响。同期，公司经营现金流出持续下降，年均复合下降 17.38%。2018—2020 年，公司经营现金净额由负转正，主要系往来款流入规模增长所致。同期，公司现金收入比波动增长，收入实现质量较低，存在以房产、土地和砂石采矿权等流动性较弱的资产置换应收账款的情况。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	40.33	54.54	35.90	38.12
经营活动现金流出小计	48.19	46.64	32.90	42.53
经营活动现金流量净额	-7.86	7.89	3.01	-4.41
投资活动现金流入小计	15.96	5.40	4.07	0.33
投资活动现金流出小计	18.99	26.10	13.39	3.87
投资活动现金流量净额	-3.03	-20.71	-9.32	-3.55
筹资活动现金流入小计	53.49	63.05	67.44	58.75
筹资活动现金流出小计	75.43	66.94	58.68	51.77
筹资活动现金流量净额	-21.93	-3.89	8.77	6.98
现金收入比（%）	62.45	46.01	64.98	80.44

资料来源：根据公司财务数据整理

从投资活动来看，公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金及赎回理财产品收到的现金，2018—2020 年持续下降，年均复合下降 49.49%。公司投资活动现金流出量波动下降，年均复合下降 16.03%。其中支付其他与投资活动有关的现金主要系遂发展划出，拨付遂发展账面现金及现金等价物所致。2018—2020 年，公司投资活动现金流量净额分别为-3.03 亿元、-20.71 亿元和-9.32 亿元。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长 12.29%，主要系取得借款收到的现金增加所致。2018—2020 年，公司筹资活动现金流出持续下降，年均复合下降 11.80%，主要用于偿还债务本息、购买定期存单以及归还拆借款。2018—2020 年，公司筹资活动现金流量净额分别为-21.93 亿元、-3.89 亿元和 8.77 亿元。

2021 年 1—9 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-4.41 亿元、-3.55 亿元和 6.98 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现尚可；公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司流动比率持续下降，速动比率波动下降，现金短期债务比波动下降。截至 2021 年 9 月底，公司流动比率和速动比率较上年底有所下降，若剔除受限货币资金，公司现金短期债务比为 0.17 倍。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数持续提高，全部债务/EBITDA 持续下降，公司长期偿债指标表现尚可。

表 18 公司偿债能力情况

项目	2018 年（底）	2019 年（底）	2020 年（底）	2021 年 9 月（底）
短期偿债能力指标				
流动比率（%）	406.65	317.33	281.57	259.01
速动比率（%）	198.22	147.91	151.74	142.34
现金短期债务比（倍）	0.73	0.29	0.39	0.31
长期偿债能力指标				
EBITDA（亿元）	11.09	11.15	8.71	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.87	0.88	1.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.65	15.82	12.25	--

资料来源：根据公司财务数据整理

截至 2021 年底，公司共获得银行授信额度 82.47 亿元，已使用 55.49 亿元，尚未使用额度为 26.98 亿元，外部融资渠道亟待拓宽。

截至 2021 年底，公司对外担保余额为 96.80 亿元，占 2021 年 9 月底所有者权益的 45.61%，被担保方均为遂宁市国有企业，公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

截至 2022 年 3 月底，公司无未决重大未决诉讼。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司主要资产及收入集中在子公司，母公司对子公司管控能力一般，母公司债务负担轻。

公司工程代建、土地转让、粮油销售等业务主要由子公司具体负责，母公司对子公司管

控能力一般。

2018—2020 年底，母公司资产总额波动较大，主要受长期股权投资影响，截至 2020 年底，母公司资产总额 99.20 亿元（占合并口径的 27.56%）。其中，流动资产以其他应收款为主，主要系与关联方的往来款；非流动资产以长期股权投资为主。截至 2020 年底，母公司货币资金为 1.77 亿元。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 83.49 亿元（占合并口径的 39.36%），较上年底增长 92.09%，主要系资本公积转增股本及开达投资划出所致。

2018—2020 年底，母公司负债总额持续增长，年均复合增长 112.68%，主要系往来款增加导致其他应付款增长所致。截至 2020 年底，母公司负债总额 15.71 亿元（占合并口径的 10.63%）。截至 2020 年底，母公司资产负债率为 15.84%。母公司无有息债务。

2018—2020 年，母公司营业收入波动下降，年均复合下降 0.35%。2020 年，母公司营业收入为 0.14 亿元，利润总额为 0.42 亿元。

截至 2021 年 9 月底，母公司资产总额 107.96 亿元，所有者权益为 84.81 亿元，负债总额 23.15 亿元，全部债务 6.42 亿元，为新增的短期借款与长期借款，母公司全部债务资本化比率 7.04%，债务负担轻；现金短期债务比为 0.98 倍。2021 年 1—9 月，母公司营业收入 1.12 亿元，利润总额 0.83 亿元。

九、外部支持

公司在资金和资产注入、股权划转和财政补贴等方面获得较大力度的外部支持。

1. 资金及资产注入

公司及子公司多次获得遂宁市各级政府在资本金及资产注入方面的大力支持，详见下表。

表 19 近年来公司主要资金和资产注入情况（单位：亿元）

年份	资产注入情况	增加资本公积/实收资本
2018 年	遂宁市河东新区管理委员会将土地划拨给河投公司	3.19
2018 年	经开区管委会将土地、砂石开采权等注入开达投资	24.04
2019 年	经开区管委会将采砂权资源划拨给富源实业	4.00
2019 年	遂宁市国资委将土地无偿划入公司	2.10

资料来源：公司提供

2. 股权划入

2021 年 12 月，根据《遂宁市政府国有资产监督管理委员会关于无偿划转国有股权的通知》（遂市国资〔2021〕237 号）和《射洪市国有资产监督管理局关于无偿划转射洪市发展控股集团有限公司股权的通知》（射国资发〔2021〕7 号），射洪市发展控股集团有限公司（以下简称“射洪发展”）100.00%股权和遂宁柔刚投资有限公司（以下简称“柔刚投资”）50.78%的股权无偿划入公司。公司对于射洪发展的股权于 2021 年 12 月办理工商变更手续，柔刚投资

工商手续于 2022 年 3 月办理完成。截至 2020 年底，柔刚投资资产规模为 112.87 亿元，所有者权益 49.97 亿元；2020 年实现营业收入 8.38 亿元⁴。

3. 财政补贴

2018—2020 年及 2021 年 1—9 月，公司分别收到政府补贴 7.05 亿元、6.84 亿元、7.08 亿元和 3.43 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”科目。

⁴ 射洪发展因公司合并范围变化，暂无 2020 年审计报告。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行对公司债务有一定的影响。

1. 本期中期票据发行对公司债务的影响

公司本期中期票据发行规模为 4.00 亿元，分别占公司 2021 年 9 月底长期债务和全部债务的 6.81% 和 3.23%，对公司债务有一定的影响。

以 2021 年 9 月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 44.78%、36.84% 和 21.67% 上升至 45.35%、37.59% 和 22.81%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟偿还公司及子公司有息债务，公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行后，截至 2021 年 9 月底，公司发行后长期债务为 62.70 亿元，2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对公司发行后长期债务保障情况如下表。

表 20 本期中期票据偿还能力测算

项目	指标值
发行后长期债务（亿元）	62.70
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.57
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.05
发行后长期债务/EBITDA（倍）	7.20

注：1. 发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入 2021 年 9 月底长期债务后测算的长期债务总额；2. 经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：根据公司财务数据整理

3. 增信措施分析

本期中期票据由四川发展担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

四川发展担保提供的担保范围包括本期债券本金及利息，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，担保期间为

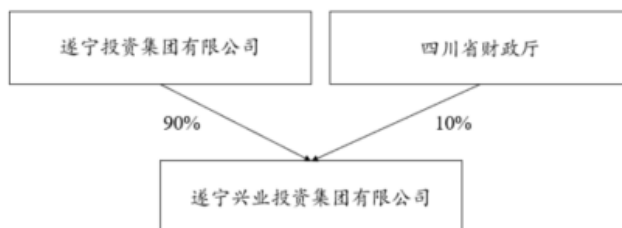
债券存续期及到期之日起二年。

经评定，四川发展担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定（详情见附件《四川发展融资担保股份有限公司 2021 年主体长期信用评级报告》）。

十一、结论

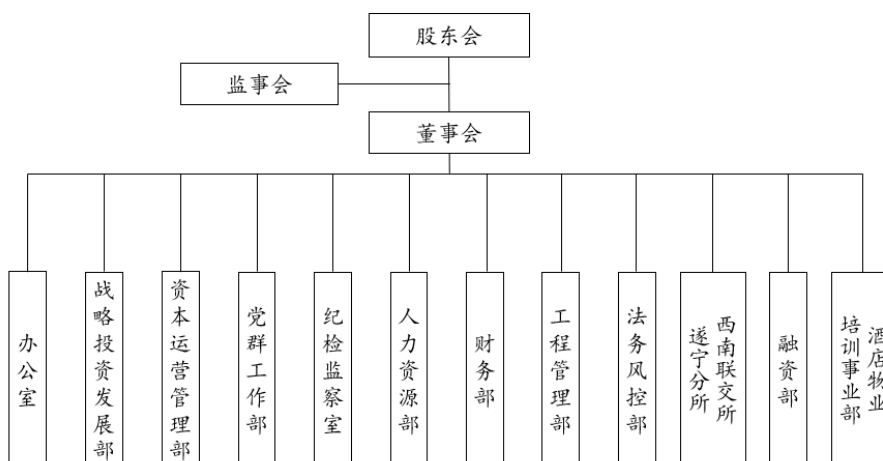
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，确定公司主体长期信用等级为 AA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 年 3 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 9 月底公司一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
1	遂宁市洁城环境卫生服务有限公司	卫生服务	1950.00	100.00	--	划拨
2	遂宁市方兴建设开发有限责任公司	城市开发	2000.00	100.00	--	设立
3	遂宁顺邦安防服务有限公司（原遂宁市鑫虎保安服务有限公司）	保安服务	1000.00	100.00	--	划拨
4	遂宁市顺安机动车驾驶培训有限公司	驾校培训	800.00	100.00	--	划拨
5	遂宁市备至实业有限公司（原遂宁市财诺会计服务有限责任公司）	记账服务	10000.00	100.00	--	划拨
6	遂宁市国丰粮油有限公司	粮油销售	14000.00	100.00	--	设立
7	遂宁市河东新区卓诚建材有限公司	建材销售	2000.00	100.00	--	设立
8	遂宁市顺元机动车检验检测有限公司	机动车检测	540.00	100.00	--	划拨
9	遂宁市城乡规划设计研究院有限公司	规划设计	300.00	100.00	--	设立
10	四川中益司法鉴定中心	司法鉴定	200.00	100.00	--	设立
11	遂宁市丰发现代农业融资担保有限公司	金融担保	21860.00	78.68 ⁵	--	设立
12	遂宁市河东开发建设投资有限公司	城市开发	163400.00	65.66	--	设立
13	遂宁市富源实业有限公司	城市开发	120000.00	67.74	--	设立
14	遂宁市兴康立实业有限公司	工程施工	10000.00	100.00	--	设立

资料来源：公司提供

⁵ 2021 年 11 月公司持股增至 99.09%

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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	38.75	18.82	20.10	20.21
资产总额（亿元）	682.91	573.83	359.88	384.33
所有者权益（亿元）	346.69	314.54	212.11	212.22
短期债务（亿元）	52.76	64.18	52.08	65.11
长期债务（亿元）	187.28	112.24	54.64	58.70
全部债务（亿元）	240.04	176.42	106.72	123.81
营业收入（亿元）	34.72	37.01	26.71	16.15
利润总额（亿元）	5.31	3.48	2.50	1.55
EBITDA（亿元）	11.09	11.15	8.71	--
经营性净现金流（亿元）	-7.86	7.89	3.01	-4.41
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.31	0.34	0.32	--
存货周转次数（次）	0.11	0.12	0.14	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.06	0.06	--
现金收入比（%）	62.45	46.01	64.98	80.44
营业利润率（%）	12.60	13.38	8.13	15.74
总资本收益率（%）	1.63	1.85	2.42	--
净资产收益率（%）	1.51	1.01	1.07	--
长期债务资本化比率（%）	35.07	26.30	20.48	21.67
全部债务资本化比率（%）	40.91	35.93	33.47	36.84
资产负债率（%）	49.23	45.19	41.06	44.78
流动比率（%）	406.65	317.33	281.57	259.01
速动比率（%）	198.22	147.91	151.74	142.34
经营现金流动负债比（%）	-5.64	5.69	3.52	--
现金短期债务比（倍）	0.73	0.29	0.39	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	0.87	0.88	1.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.65	15.82	12.25	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 其他应付款中的有息债务已纳入短期债务核算，长期应付款中的有息债务已纳入长期债务核算；4. 公司 2021 年 1-9 月财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.13	0.02	1.78	3.35
资产总额（亿元）	92.92	47.82	99.20	107.96
所有者权益（亿元）	89.45	43.46	83.49	84.81
短期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	3.42
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	3.00
全部债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	6.42
营业收入（亿元）	0.14	0.12	0.14	1.12
利润总额（亿元）	0.20	0.01	0.42	0.83
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.27	-0.18	2.01	-2.65
财务指标				
销售债权周转次数（次）	/	/	/	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	103.11	104.92	103.47	92.98
营业利润率（%）	68.78	82.30	86.78	94.93
总资本收益率（%）	0.27	0.05	0.40	--
净资产收益率（%）	0.27	0.05	0.40	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00	3.42
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00	7.04
资产负债率（%）	3.74	9.10	15.84	21.44
流动比率（%）	50.12	115.69	101.65	132.16
速动比率（%）	50.12	115.69	101.65	132.15
经营现金流动负债比（%）	8.77	-5.65	13.80	--
现金短期债务比（倍）	/	/	/	0.98
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；2. 母公司 2021 年 1-9 月财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 部分数据无法获取，以“/”表示
 资料来源：根据公司财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 遂宁兴业投资集团有限公司 2022 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评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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。

遂宁兴业投资集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

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

信用评级公告

联合〔2021〕11843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

二〇二一年十二月三十日

四川发展融资担保股份有限公司

2021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：2021 年 12 月 30 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	B	经营环境	区域经济环境	1
			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	2
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	5
		资本结构		2
		代偿能力		1
调整因素和理由				调整子级
公司控股股东能够在业务经营、人员配备和内控管理等方面对公司提供较大支持				+1

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

联合资信评估股份有限公司（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实收资本最大的省属融资担保机构，在业务经营、人员配备和内控管理等方面能够得到控股股东四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）的有力支持。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、行业和区域集中风险高，盈利能力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对公司的持续支持，公司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。

基于对公司主体长期信用的综合评估，联合资信评定公司主体信用等级为 AAA。

优势

- 担保业务具有很强区域竞争优势，股东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，在四川省内担保体系中具有很强的竞争力。公司控股股东四川金控综合财务实力强，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较大的推动作用。
- 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，风险管控能力保持较好水平，当期担保代偿率较低。
- 资产流动性较好，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。**公司货币资金占比较高，资产流动性较好，实际债务负担很轻。公司净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。

分析师：张晨露 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

关注

1. **公司担保业务面临的信用风险需持续关注。**随着国内宏观经济增速放缓，中小企业经营压力上升，公司担保业务面临的信用风险有所上升，需持续关注代偿回收进程及损失情况。
2. **担保业务客户、行业和区域集中度较高。**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，同时需持续关注国家对城投债券政策变化对公司业务发展带来的影响。
3. **公司盈利能力较弱。**2018—2020年，公司总资产收益率和净资产收益率处于较低水平，公司整体盈利能力较弱。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
资产总额（亿元）	64.25	65.80	67.90	71.14
所有者权益（亿元）	59.93	60.30	60.37	61.89
净资本（亿元）	52.95	53.30	55.13	/
营业收入（亿元）	1.04	1.68	2.64	2.91
利润总额（亿元）	0.52	0.96	1.30	1.76
净资产收益率（%）	0.27	0.62	0.85	2.34
期末担保业务余额（亿元）	113.21	160.77	272.97	377.08
融资性担保放大倍数（倍）	1.76	2.36	3.78	4.98
净资本担保倍数（倍）	2.14	3.02	4.95	/
净资本/净资产比率（%）	88.36	88.39	91.32	/
当期担保代偿率（%）	3.94	1.44	0.97	0.00
累计担保代偿率（%）	3.85	3.73	3.43	3.17

注：公司 2021 年 1—9 月财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司审计报告、财务报表及提供资料，联合资信整理

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 2021 年 12 月 30 日至 2022 年 12 月 29 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。

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

2021 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“川发展控股”)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,其中原股东川发展控股出资 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。2015 年 9 月,公司完成股份制改造工作,正式更名为现名。2016 年 10 月,川发展控股及国开发展基金有限公司(以下简称“国开基金”)分别出资 25.00 亿元对公司进行增资,注册资本增至 58.82 亿元;其中国开基金此次增资投资期限为 20 年,自 2021 年至 2036 年分 9 次由川发展控股按合同规定的回购金额回购国开基金出资金额,公司每年按照剩余投资余额支付 1.2% 的利息。2017 年 9 月,公司原控股股东川发展控股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”),国开基金投资金额回购义务由四川金控承担。2021 年 10 月,四川金控对国开基金出资完成第一次回购,回购规模 2.00 亿元。截至 2021 年 10 月末,公司注册资本 58.82 亿元,公司控股股东为四川金控(持股比例为 60.77%),四川金控控股股东为四川省财政厅,因而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)。截至 2021 年 9 月末,公司股权无被质押的情况。

截至 2021 年 9 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、合作发展部、评审部、风控部、资产保全部、运营管理部、创新研发部、综合管理部、财务管理部、人力资源部(党委组织部)、党群工作部、纪检监察部共计 15 个职能部门;拥有 1

家控股子公司四川普惠融资担保有限公司(持股比例为 90.00%,以下简称“普惠担保”),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 30.00%);截至 2021 年 9 月末,公司在职工工合计 87 人;公司组织架构图详见附件 1-2。

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 年末,公司资产总额 67.90 亿元,所有者权益 60.37 亿元(全部为归属于母公司股东权益);2020 年,公司实现营业收入 2.64 亿元,其中担保业务收入 2.59 亿元,利润总额 1.30 亿元。

截至 2021 年 9 月末,公司合并口径资产总额 71.14 亿元,所有者权益 61.89 亿元(含少数股东权益 0.50 亿元);2021 年 1—9 月,公司实现营业收入 2.91 亿元,其中担保业务收入 2.88 亿元,利润总额 1.76 亿元。

公司注册地址:中国(四川)自由贸易试验区成都高新区天府二街 151 号 1 栋 2 单元 29 层 2901 号;法定代表人:陶用波。

二、宏观经济和政策环境分析

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。中国在宏观政策方面加大了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%¹，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。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均

增长²5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82%和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30%的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018 - 2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	9.80 (5.15)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	11.80 (6.37)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	7.30 (3.80)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	16.40 (3.93)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	2.30

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；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍

未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高速增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况

进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季

度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00%左右。

三、行业及区域环境分析

公司以债券担保业务为主，属于融资性担保行业。且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。

1. 行业分析

近年来担保行业发展较快，尤其是金融产品担保业务，但随着宏观经济下行影响，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。

金融产品担保业务方面，根据 Wind 数据统计，2017—2020 年 12 月³，金融担保机构金融产品担保余额呈持续增长趋势，金融产品担保余额分别为 3992.89 亿元、4987.92 亿元 5899.77 亿元和 7182.49 亿元，2020 年 12 月较 2019 年末增长 21.74%，增幅较 2019 年有所上升，主要系 2019 年以来受城投债发行市场回暖所致；前十大金融担保机构占市场份额比重达 78.82%，较 2019 年末下降 4.63 个百分点，行业集中度有所下降，受《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”）对融资性担保放大倍数提出了明确限制影响，部分担保放大倍数水平较高的头部金融担保机构展业受限，而担保放大倍数水平较低的省级担保机构积极拓展债券等金融产品担保业务，导致集中度有所下降，但集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至 2020 年 12 月，金融产品担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 29.31%）、四川省（占 12.45%）和湖南省（占 10.83%）；截至 2020 年 12 月，从发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 63.45%，占比较 2019 年末上升 5.23 个百分点，AA⁺级别发行主体占比为 17.48%，占比较 2019 年末下降 0.56 个百分点，AA-级别发行主体占比为 13.91%，占比较 2019 年末下降 2.77 个百分点，金融产品担保主体信用等级向上迁徙，主要受《条例》出台影响，所担保客户主体信用等级 AA（含）以上，在计算责任余额和单一客户集中度时会进行一定折算；从金融产品担保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 2020 年 12 月，被担保客户中地方国企责任余额占比较 2019 年末小幅回落至 90.01%；代偿方面，截至 2020 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，2020 年下半年债券违约呈区域化，且向国企转移的迹象，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，未来随着宏观经济下行压力的持续加大，叠加新冠肺炎疫情的综合影响，或将对所担保客户造成一定冲击，金融产品担保机构代偿压力较大。

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，政策性担保机构职能逐渐显现，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。2017 年 8 月，国务院颁布《条例》，并于 2017 年 10 月 1 日起施行；《条例》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；《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

³ 此处数据及信息节点为 2020 年 12 月 14 日，全文简称为 2020 年 12 月。

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

四川省经济体量较大,近年来,经济持续增长,为公司的业务发展创造了较好的市场环境。2020年,受新冠疫情等不利因素影响,四川省经济增速有所放缓。2021年前三季度四川省经济实现较快增长。

2020年四川省地区生产总值(GDP)48598.8亿元,按可比价格计算,比上年增长3.8%。其中,第一产业增加值5556.6亿元,增长5.2%;第二产业增加值17571.1亿元,增长3.8%;第三产业增加值25471.1亿元,增长3.4%。三次产业对经济增长的贡献率分别为14.1%、43.4%和42.5%,三次产业结构由上年的10.4:37.1:52.5调整为11.4:36.2:52.4。全年工业增加值13428.7亿元,比上年增长3.9%,对经济增长的贡献率为36.3%。年末规模以上工业企业14843户,全年规模以上工业增加值增长4.5%。全年全社会固定资产投资比上年增长9.9%。分产业看,第一产业投资比上年增长35.6%;第二产业投资增长10.7%,其中工业投资增长10.7%;第三产业投资增长8.3%。全年制造业高技术产业投资增长0.3%。全年社会消费品零售总额20824.9亿元,比上年下降2.4%。全年地方一般公共预算收入4258.0亿元,比上年增长4.6%,其中税收收入2967.7亿元,增长2.7%。一般公共预算支出11200.7亿元,增长8.2%。年末金融机构人民币各项存款余额90350.5亿元,比上年末增长

10.5%。其中,住户存款余额49289.3亿元,增长14.1%。人民币各项贷款余额69504.9亿元,增长13.8%。其中,住户贷款余额23534.1亿元,增长14.5%。

2021年前三季度,全省地区生产总值为38998.66亿元,同比增长9.3%,从平均增速看,前三季度两年平均增速5.80%,比全国(5.20%)高0.6个百分点。其中,第一产业增加值4476.99亿元,同比增长7.2%;第二产业增加值13983.62亿元,同比增长9.2%;第三产业增加值20538.05亿元,同比增长9.8%。2021年前三季度,全省规模以上工业增加值同比增长10.7%,规模以上工业企业产品销售率为97.8%。全社会固定资产投资同比增长11.5%。社会消费品零售总额17381.75亿元,同比增长18.9%。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年9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。四川金控控股股东和实际控制人为四川省财政厅,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。

公司是四川省内实收资本最大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,同时承担政策性普惠担保职能,区域竞争优势明显。截至2021年9月末,公司注册资本和实收资本均为58.82亿元,所有者权益61.89亿元,期末融资性担保责任余额为308.41亿元,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,辅以投资业务的多元业务模式。公司先后与包括国有六大银行在内的32家银行建立了业务合作关系,截至2021年9月末,公司获得银行合作授信额度合计超过200亿元。

3. 人员素质

公司高级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。

公司董事长陶用波先生，中共党员，硕士研究生学历，1992年7月参加工作；曾先后在四川省财政厅、四川省国有资产经营投资管理有限责任公司、四川省天然气投资有限责任公司、川发展控股、四川省信用再担保有限公司工作，期间曾在四川威远县挂职锻炼，现任公司党委书记、董事长。

公司总经理谭扬女士，硕士研究生学历；曾先后在中国银行四川省分行国际结算部、公司业务部、贸易金融部任职；2019年8月起任公司党委副书记、总经理。

截至2021年9月末，公司拥有高级管理人员5名，高级管理人员均具有丰富的企业管理和金融行业工作经验。

截至2021年9月末，公司在职员工合计87人。从学历构成来看，硕士及以上学历32人，占比36.78%；本科及以下学历55人，占比63.22%；职工平均年龄34岁。

4. 外部支持

控股股东四川金控是由川发展控股出资设立的省级国有金融控股集团，在业务经营、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，由川发展控股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，四川金控在业务经营、人员配备和内控管理等方面对公司提供了较大支持，公司担保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，控股股东四川金控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。截至2021年6月末，四川金控资产总额1783.53亿元，所有者权益458.48亿元；2021年上半年实现营业收入21.69亿元，净利

润8.80亿元。

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2021年12月3日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2021年11月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公开可查询信息，联合资信未查询到公司有违约记录，公司过往履约情况良好。

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（由全体董事过半数选举产生），职工董事1人，职工董事由职工大会选举产生，除职工董事外，其他董事均由川发展控股推荐。

公司设监事会。公司监事会由3人组成，分别为川发展控股委派监事2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。

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

2018—2020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。2021年1—9月，公司营业收入和净利润同比大幅增长。

从经营业绩来看，2018—2020年，公司分别实现营业收入1.04亿元、1.68亿元和2.64亿元，年均复合增长59.45%。同期，公司实现净利润分别为0.16亿元、0.37亿元和0.51亿元，年均复合增长77.70%，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	2018年		2019年		2020年		2021年1—9月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
担保费收入	1.01	97.79	1.55	99.16	2.59	98.18	2.88	98.93
其他收入	0.02	2.21	0.13	0.84	0.05	1.82	0.03	1.07
合计	1.04	100.00	1.68	100.00	2.64	100.00	2.91	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。2018—2020年，公司的担保费收入年均复合增长59.76%，占公司营业收入的比重均超过95%；其他收入占公司营业收入比重很

小。

2021年1—9月，公司实现营业收入2.91亿元，同比增长72.10%，主要系担保费收入大幅增长所致；同期，公司实现净利润1.43亿元，同比增

长23.68%。

2. 业务经营分析

2018—2020年,公司的担保业务发生额和期末担保业务余额呈持续增长态势,期末担保业务余额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,未来业务发展空间较大。截至2021年9月末,公司融资性担保放大倍数较2020年末有所上升,处于行业适中水平。

(1) 担保业务概况

2018—2020年,公司担保业务发生额年均复合增长67.02%,业务规模呈上升趋势,主要系公司业务转型使直接融资性担保业务发生额快速增加所致。2018—2020年,公司担保业务余额年均复合增长55.28%;其中,公司直接融资性担保业务余额年均复合增长66.57%。2018—2020年末,公司期末融资性担保责任余额分别为105.67

亿元、142.36亿元和228.23亿元,年均复合增长46.96%;其中,直接融资性担保责任余额占期末融资性担保责任余额的比重分别为73.82%、79.77%和86.30%,呈持续上升态势;间接融资性担保责任余额占期末融资性担保责任余额的比重呈持续下降态势;公司非融资性担保业务规模很小。2018—2020年,公司融资性担保放大倍数分别为1.76倍和2.36倍和3.78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。

2021年1—9月,公司当期担保发生额129.89亿元,同比有所增长;截至2021年9月末,公司融资性担保责任余额308.41亿元,较2020年末增长35.13%,主要系公司持续拓展债券担保业务使直接融资性担保业务规模大幅增长所致;截至2021年9月末,公司融资性担保放大倍数为4.98倍,较2020年末大幅上升,仍处于行业适中水平。

表3 公司担保业务发展概况(单位:亿元、倍)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
当期担保发生额	52.43	61.99	146.26	129.89
担保业务余额	113.21	160.77	272.97	377.08
其中:融资性担保业务	111.83	156.22	264.61	366.22
借款及其他融资性担保业务	27.73	28.92	31.28	36.91
债券担保业务	84.10	127.30	233.33	329.31
非融资性担保业务	1.38	4.55	8.36	10.86
融资性担保责任余额	105.67	142.36	228.23	308.41
其中:借款及其他融资性担保业务	27.67	28.80	31.27	36.41
债券担保业务	78.00	113.56	196.96	272.00
融资性担保放大倍数	1.76	2.36	3.78	4.98

资料来源:公司提供资料,联合资信整理

(2) 融资性担保业务

公司融资性担保业务稳定开展,以直接融资性担保为主,直接融资性担保业务规模大幅增长带动公司融资性担保业务规模持续增长。

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,2018—2020年,公司债券融资性担保责任余额分别为78.00亿元、113.56亿元和196.96亿元,呈持

续增长态势,年均复合增长58.91%,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,其中AA和AA+占比合计25%左右,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,持续提升AA及AA+担保债券发行人的占比。

业务渠道方面，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。

借款及其他融资担保方面，2018—2020年末，公司借款及其他融资担保业务责任余额分别为27.67亿元、28.80亿元和31.27亿元，年均复合增长6.31%。当前经济形势下，传统借款类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。公司借款类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企业金融业务，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。同时公司与建行、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。公司其他融资担保业务主要为储架式ABS业务及债权融资计划等。

2021年8月，公司牵头与四川省内5家国有企业成立了四川普惠融资担保有限公司（以下简称“普惠担保”），注册资本5.00亿元，公司持股90.00%。普惠担保以政策性融资担保公司为定位，未来公司将把政策性普惠类担保业务逐步转移至普惠担保。

（3）非融资性担保业务

公司非融资性担保业务余额呈上升趋势，但占期末融资担保在保余额比重较低。

公司非融资性担保业务主要是工程履约担保、诉讼保全担保等，业务规模小。2018—2020年，得益于对非融资性担保业务的持续拓展，公司非融资性担保业务余额呈上升趋势。截至2020年末，公司非融资性担保在保余额8.36亿元，较上年末增长83.92%，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，新增业务量大幅增加所致；截至2021年9月末，公司非融资性担保在保余额10.86亿元，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，保证资产配置比例。

目前公司的投资类型主要包括结构性存款、债权投资、委托贷款和长期股权投资等，其中债券投资主要为公司担保的债券，债券主体资质较好，且不会增加公司自身风险敞口。截至2020年末，长期股权投资1.62亿元，为对四川发展国惠小额贷款有限公司的股权投资。2018—2020年末，公司委托贷款余额分别为1.50亿元、10.30亿元和11.90亿元，其中2019年末委托贷款大幅增加，主要系符合条件客户的临时性资金需求增长所致，公司委托贷款业务主要为成都区域内的城投公司，委托贷款业务准入标准与公司担保业务一致；截至2021年9月末，公司委托贷款余额为12.50亿元，尚无逾期情况出现，资产质量较好。截至2021年9月末，公司结构性存款3.99亿元，债权投资3.20亿元。

2018—2020年末，公司实现投资收益分别为0.86亿元、1.30亿元和1.52亿元，年均复合增长33.11%，主要系公司整体投资规模增长所致。

3. 未来发展

公司市场定位清晰，战略目标明确，战略规划持续推进。

公司以服务实体经济发展为根本，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，持续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) 打造省级直接融资增信平台：服务四川省债券发行企业，提升四川省直接融资水平。

(二) 打造重点项目融资促进平台：与金融机构形成合力，共同搭建四川省重点项目融资桥梁，助力提升全省重大项目的融资能力。

(三) 打造普惠金融综合服务平台：为普惠领域市场主体提供全方位金融服务，提高融资可得性和覆盖率，缓解“融资难、融资贵”问题。

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；2018-2020年，代偿规模不大，累计担保代偿率持续下降，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，可直接审批项目，不需上报四川金控，有利于审批流程简化，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。在落实反担保条件、风控部审核放款要素、分管财务领导及有权审批人审批后，合同方可盖章发出。

(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；担保综合授信额度在 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

2018—2020 年，公司当期担保代偿额波动下降，主要集中在批发和零售业、小型制造业等行业。截至 2020 年末，公司累计担保代偿金额为 10.86 亿元，其中 2020 年当年代偿金额 0.33 亿元，公司当年代偿规模较上年度有所增长，但受债券担保业务解保规模占比增长因素影响，2020 年当期担保代偿率较上年末下降 0.47 个百分点。截至 2020 年末，公司累计担保代偿率为 3.43%，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。公司持续开展“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；2018—2020 年，累计代偿回收金额和累计代偿回收率均持续提高，但累计代偿回收率仍处于较低水平。

2021 年 1—9 月，公司项目未发生代偿，当期代偿回收金额为 0.43 亿元，期末累计代偿回收率较上年末有所提升。截至 2021 年 9 月末，

公司对应收代偿款计提减值准备 5.61 亿元，应收代偿款账面净额 1.56 亿元。

表 4 担保业务代偿与回收情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
当期担保代偿额	0.61	0.21	0.33	0.00
当期担保代偿率	3.94	1.44	0.97	0.00
期末累计代偿金额	10.32	10.53	10.86	10.86
期末累计担保代偿率	3.85	3.73	3.43	3.17
期末累计代偿回收率	13.80	22.69	29.95	33.89

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区域、行业和客户的集中度较高，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。

公司担保业务主要分布在四川省内，截至 2021 年 6 月末，四川省内担保业务在保余额占总余额的 95.05%，其中成都市担保业务在保余额占总余额的 48.28%。

从融资性担保业务行业分布来看，截至 2021 年 9 月末，公司融资性担保业务前五大行业担保业务余额占比 98.62%，集中度较高；第一大行业租赁和商务服务业担保业务占比为 86.99%，单一行业集中度较高。

表 5 2021 年 9 月末融资性担保业务前五大行业分布

行业	占比（%）
租赁和商务服务业	88.31
建筑业	6.39
水利、环境和公共设施管理业	2.40
批发和零售业	0.88
信息传输、软件和信息技术服务业	0.65
合计	98.62

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2020 年末，公司单一最大客户担保责任余额为 12.04 亿元，单一最大客户集中度为 19.94%，单一客户集中度较高；前十大客户担保在保余额为 73.64 亿元，前十大客户集中度为 121.97%，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。由于公司债券担保业务以城投债担保为主，在政府隐性担保趋于弱化背景下，公司担保城投债券面临的风险需持续关注，同时需持续关注国家对城投债券政策变化对公司业务发展带来的影响。

表 6 融资性担保业务客户集中度（单位：%）

项 目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
单一最大客户集中度	23.03	22.89	19.94	18.98
前十大客户集中度	118.98	124.42	121.97	119.67

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》及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 2021 年 9 月末，公司担保期限在 2 年以上的担保项目在保余额占比为 93.47%。

表 7 截至 2021 年 9 月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	0.38	0.10
6 个月~1 年（含）	15.65	4.15
1~2 年（含）	8.59	2.28
2~5 年（含）	209.80	55.64
5 年以上	142.67	37.83
合 计	377.08	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

公司委托贷款业务规模保持增长，目前委托贷款未出现实质风险，需对未来资产质量变化情况持续关注。

2020 年以来，公司委托贷款规模较上年末有所增长，截至 2020 年末，公司委托贷款余额

11.90 亿元，共 7 笔，其中 2020 年新增委托贷款 4 笔，贷款期限为 2~3 年。公司委托贷款客户主要为成都区域内城投公司，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。

截至 2021 年 9 月末，公司委托贷款余额为 12.50 亿元，公司委托贷款未发生违约或展期，未计提减值准备，相关信用风险可控。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年财务报表及 2021 年 1—9 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 2018—2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见，2021 年 1—9 月财务报表未经审计。

合并范围方面，2018—2020 年，公司无合并范围内子公司，2021 年 1—9 月，公司将普惠担保纳入合并范围。整体看，公司新增子公司规模不大，财务数据可比性较强。

截至 2020 年末，公司资产总额 67.90 亿元，所有者权益 60.37 亿元（全部归属于母公司）；2020 年，公司实现营业收入 2.64 亿元，其中担保业务收入 2.59 亿元，利润总额 1.30 亿元。

截至 2021 年 9 月末，公司资产总额 71.14 亿元，所有者权益 61.89 亿元（含少数股东权益 0.50 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业总收入 2.91 亿元，其中担保业务收入 2.88 亿元，利润总额 1.76 亿元。

2. 资本结构

公司运营资金主要来源于自有资金，所有者权益稳定性好，负债水平很低。

目前，公司可用于从事担保业务的资金主要来源于股东投入的资本金等。2018—2020 年末，公司所有者权益变动幅度很小。截至 2020 年末，公司所有者权益 60.37 亿元，较上年末增长 0.13%，全部为归属于母公司所有者权益，其中实收资本 58.82 亿元，占比为 97.43%，所有者权益稳定性好。利润分配方面，2019 年公司

未进行分红；2018 年和 2020 年，公司现金分红分别为 0.14 亿元和 0.43 亿元，分别占上年度归属于母公司所有者的净利润的 45.27% 和 117.31%，分红力度较大，利润留存对公司权益的积累贡献一般。

负债方面，2018—2020 年末，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 31.89%，截至 2020 年末，公司负债合计 7.53 亿元，较上年末增长 36.76%，其中，保险合同准备金余额 4.76 亿元，包括未到期责任准备金及担保赔偿准备金，占负债总额的 63.26%；预收款项 1.89 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担保项目增多，预收后年度担保费增加所致。2018—2020 年末，公司实际资产负债率分别为 2.46%、3.05% 和 4.07%，呈持续上升趋势，但实际的债务负担很轻。

截至 2021 年 9 月末，公司所有者权益 61.89 亿元，较年初略微增长，构成变化不大。截至 2021 年 9 月末，公司负债合计 9.24 亿元，较上年末增长 22.74%，构成较上年末变动不大。

3. 资产质量

公司资产以货币资金和投资类资产为主，资产流动性较好；投资资产整体风险较小；应收代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。

2018—2020 年末，公司资产总额年均复合增长 2.80%。截至 2020 年末，公司资产总额 67.90 亿元，较上年末增长 3.20%，主要由货币资金（占比 60.54%）、投资资产（占比 13.77%）、委托贷款（占比 17.52%）和其他类资产（占比 8.17%）组成。

表 9 公司资产结构（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	49.09	76.40	44.19	67.15	41.11	60.54	43.55	61.22
投资资产	3.32	5.17	2.89	4.39	9.35	13.77	10.58	14.87
委托贷款	1.50	2.33	10.30	15.65	11.90	17.52	12.50	17.57
其他类资产	10.35	16.10	8.43	12.80	5.55	8.17	4.51	6.34
其中：应收代偿款	6.32	9.84	4.48	6.80	2.50	3.68	1.57	2.21
合计	64.26	100.00	65.80	100.00	67.90	100.00	71.14	100.00

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

2018—2020 年末，公司货币资金呈下降趋势，年均复合下降 8.49%；截至 2020 年末，公司货币资金 41.11 亿元，占资产总额的 60.54%，全部为银行存款和库存现金。截至 2020 年末，公司银行存款中无受限资金。

2018—2020 年末，公司投资资产波动增长，年均复合增长 67.82%。截至 2020 年末，公司投资资产 9.35 亿元，较年初大幅增长 223.82%。主要系公司于 2020 年投资 2.96 亿元公司担保债券和持有 3.99 亿元结构性存款所致。

公司委托贷款投放对象主要为成都区域内的城投公司，尚未出现逾期。2018—2020 年末，公司委托贷款呈上升趋势，增速逐渐放缓。截至 2020 年末，公司委托贷款余额为 11.90 亿元，

较上年末增长 15.53%，其中 1 年以上长期委托贷款 11.40 亿元，需持续关注委托贷款回收情况。

公司其他类资产主要由应收代偿款、存出担保保证金和其他应收款构成。2018—2020 年末，公司其他类资产整体规模呈下降趋势，年均复合下降 26.77%。截至 2020 年末，公司其他类资产 5.55 亿元，其中应收代偿款 2.50 亿元，较上年末下降 44.14%。

截至 2021 年 9 月末，公司资产合计 71.14 亿元，较 2020 年末增长 4.76%；公司资产仍以货币资金为主，各类资产构成变动不大。

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2021年9月末，公司I级资产余额为47.63亿元，II级资产为6.65亿元，III级资产为14.72亿元，总资产为70.63亿元，应收代偿款净额为1.57亿元；公司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78.60%，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68.97%，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21.31%，符合不高于30%的标准。

4. 盈利能力

公司营业收入以担保费收入为主，2018—2020年，公司营业收入和净利润均呈上升趋势，但整体盈利能力较弱。

公司营业收入主要来自担保业务收入。得益于公司债券担保业务快速发展，2018—2020年，公司担保业务收入持续增长，带动公司营业收入呈上升趋势，年均复合增长59.45%，2020年公司实现营业收入2.64亿元，较上年末增长56.64%。

表10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
营业收入	1.04	1.68	2.64	2.91
其中：担保费收入	1.01	1.55	2.59	2.88
其他收入	0.02	0.13	0.05	0.03
营业总成本	1.44	2.06	2.89	2.21
其中：资产减值损失	0.71	1.12	1.44	0.50
提取保险合同风险准备金净额	0.39	0.75	1.26	1.44
管理费用	0.36	0.42	0.47	0.24
投资收益	0.86	1.30	1.52	1.06
净利润	0.16	0.37	0.51	1.43
费用收入比	32.12	9.87	4.22	6.13
总资产收益率	0.25	0.57	0.77	2.06
净资产收益率	0.27	0.62	0.85	2.34

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

公司的营业支出主要由提取保险合同风险准备金净额、资产减值损失、管理费用和财务费用等构成。2018—2020年，公司营业支出呈增长趋势，年均复合增长41.67%，主要系公司担保业务规模持续增长和对应收代偿款计提减值准备所致。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。2020年公司计提保险合同准备金1.26亿元，其中计提未到期责任准备金0.53亿元，计提担保赔偿准备金0.73亿元，同时管理费用较上年末略有增长。

2018—2020年，受公司委托贷款业务规模增长和投资资产规模增长因素影响，公司投资收益呈增长趋势，年均复合增长33.11%。2020年，公司实现投资收益1.52亿元，较上年末增长17.28%。

受上述因素影响，2018—2020年，公司营业利润和净利润均呈上升趋势。2020年，公司实现净利润0.51亿元；总资产收益率和净资产收益率分别为0.77%和0.85%，盈利能力较弱。

与同行业企业相比，公司营业利润率高于样本平均值，净资产收益率和总资产收益率均低于样本平均值，整体盈利能力较弱。

表11 同行业2020年财务指标比较（单位：%）

项目	营业利润率	净资产收益率	总资产收益率
广东粤财融资担保集团有限公司	27.90	1.29	1.04

重庆三峡融资担保集团股份有限公司	37.74	4.65	3.36
江苏省信用再担保集团有限公司	37.41	4.54	2.77
上述样本平均值	34.35	3.49	2.39
公司	48.29	0.85	0.77

资料来源：公司审计报告、财务报表、公开资料，联合资信整理

2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 2.91 亿元，同比增长 72.10%，并已超过上年全年水平，其中，担保业务收入 2.88 亿元。同期，公司实现投资收益 1.06 亿元；实现利润总额 1.76 亿元，同比增长 14.29%；实现净利润 1.43 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；净资本余额持续增长；公司整体资本充足性较好、代偿能力极强。

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

截至 2020 年末，公司净资本为 55.13 亿元，净资本/净资产比率为 91.32%，净资本比率仍保持在较高水平，主要是由于公司现金类资产规模较大。近年来，由于担保业务规模持续增长，公司净资本担保倍数和融资性担保放大倍数呈上升态势。截至 2020 年末，公司融资性担保放大倍数和净资本担保倍数分别为 3.78 倍和 4.95 倍，处于行业适中水平，资本充足性较好。

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。经联合资信估算，2018—2020 年末，随着公司融资性担保责任余额波动，公司净资本覆盖率波动下降。截至 2020 年末，公司净资本覆盖率为 204.64%，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度仍处于较充足水平。

表 12 公司资本充足性和偿债能力（单位：亿元、倍、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
期末担保业务余额	113.21	160.77	272.97	377.08
净资产	59.93	60.30	60.37	61.89
净资本	52.95	53.30	55.13	/
融资性担保放大倍数	1.76	2.36	3.78	4.98
净资本担保倍数	2.14	3.02	4.95	/
净资本/净资产比率	88.36	88.39	91.32	/
净资本覆盖率	460.93	333.06	204.64	/
代偿准备金率	21.68	5.79	6.78	0.00

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

6. 或有事项

截至 2021 年 9 月末，公司不存在除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。

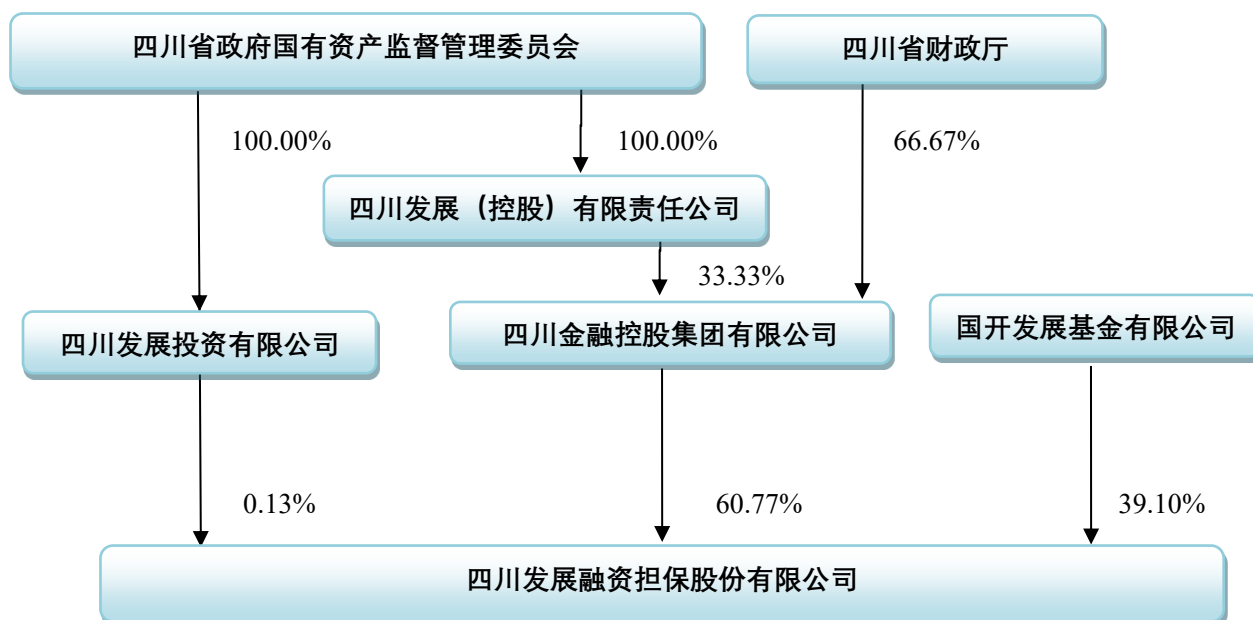
九、结论

公司作为四川省内实收资本最大的省属融资担保机构，在业务经营、人员配备和内控管理等方面能够得到控股股东四川金融控股集团有限公司的有力支持。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、行业和区域集中风险高，盈利能力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对公司的持续支持，公司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。

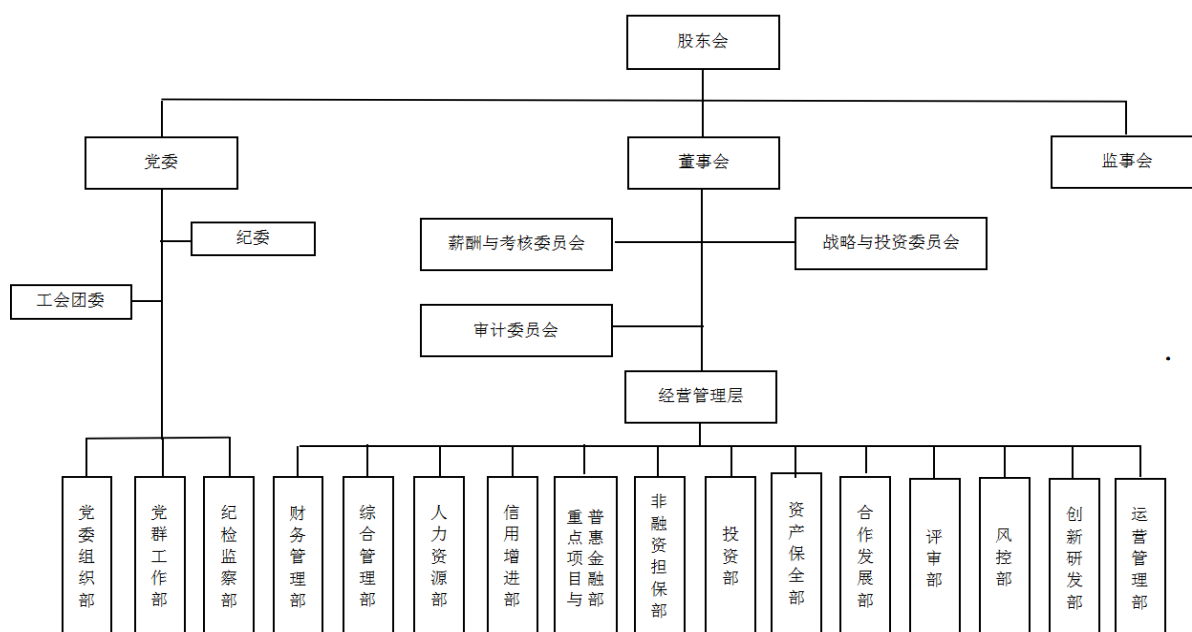
基于对公司主体长期信用的综合评估，联合资信评定公司主体信用等级为 AAA。

附件 1-1 截至 2021 年 10 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 2021 年 9 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务及业务数据				
资产总额（亿元）	64.26	65.80	67.90	71.14
所有者权益（亿元）	59.93	60.30	60.37	61.89
净资本（亿元）	52.95	52.61	55.13	/
营业收入（亿元）	1.04	1.68	2.64	2.91
利润总额（亿元）	0.52	0.96	1.30	1.76
期末担保业务余额（亿元）	113.21	160.77	272.97	377.08
财务及业务指标				
实际资产负债率（%）	2.46	3.05	4.07	4.27
总资产收益率（%）	0.25	0.57	0.77	2.06
净资产收益率（%）	0.27	0.62	0.85	2.34
融资性担保放大倍数（倍）	1.76	2.36	3.78	4.98
净资本担保倍数（倍）	2.14	3.02	4.95	/
净资本/净资产比率（%）	88.36	88.39	91.32	/
净资本覆盖率（%）	460.93	333.06	204.64	/
代偿准备金率（%）	21.68	5.79	6.78	0.00
累计担保代偿率（%）	3.85	3.73	3.43	3.17
当期担保代偿率（%）	3.94	1.44	0.97	0.00

注：公司 2021 年 1-9 月财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表及提供资料，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/资产总额×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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	融资担保责任余额/ (净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资产担保倍数	担保责任余额/净资产
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。

权利与免责声明

1. 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。
2. 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；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 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。
5. 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。