

信用评级公告

联合〔2022〕11285 号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆巴洲文化旅游产业集团有限公司及其已发行的 2022 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定重庆巴洲文化旅游产业集团有限公司主体长期信用等级为 AA，重庆巴洲文化旅游产业集团有限公司 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

二〇二二年十二月三十日

重庆巴洲文化旅游产业集团有限公司

2022 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA

担保人长期信用等级：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：5.50 亿元

本期中期票据期限：3+2 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权与投资者回售选择权

担保方式：由四川发展融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

募集资金用途：偿还公司及子公司的债务融资工具

评级时间：2022 年 12 月 30 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	5
			盈利能力	3
			现金流量	5
		资本结构		2
		偿债能力		4
指示评级				a ⁺
个体调整因素				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素				+4
评级结果				AA

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

重庆巴洲文化旅游产业集团有限公司（以下简称“公司”）是重庆市巴南区重要的基础设施建设主体，近年来在股权划转、资本金及资产注入、政府补助等方面获得巴南区政府的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司基建项目结算进度缓慢、土地整理及基建项目回款情况较为滞后、资金支出压力大、需关注权益质量、债务规模快速增长、短期偿付压力较大、非标融资占比较高、存在或有负债风险等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

公司已发行的 2022 年度第一期中期票据（以下简称“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“川发展”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保显著提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

未来随着公司土地整理、基础设施建设及安置房项目的推进与逐步回款，公司业务有望保持稳定。

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，联合资信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。

优势

- 地位重要。**公司是重庆市巴南区重要的基础设施建设主体，主要负责巴南区主城四个街道范围外（不含园区）的土地整理及配套设施建设以及巴南区的安置房项目开发，在巴南区基础设施建设领域具有重要地位。
- 获得有力支持。**公司作为重庆市巴南区重要的城市基础设施建设主体，近年来获得巴南区政府在股权划转、资本金及资产注入、政府补助等方面的有力支持。
- 增信措施显著提升债券偿付安全性。**本期中期票据由川发展提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保显著提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

关注

- 基建项目结算进度缓慢，土地整理及基建项目回款情况较为滞后。**截至 2021 年底，公司存货中基础设施建

分析师：马 颖 贺冬鸽

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

设项目成本 92.04 亿元，应收账款中应收土地整理及基建项目款项合计 22.58 亿元。

2. **资金支出压力大。**公司主要在建及拟建项目尚需投资 139.86 亿元。
3. **需关注权益质量。**公司权益中林权资产和水库、管网资产占比较大。
4. **债务规模快速增长，短期偿付压力持续加大，非标融资占比较高。**2019—2021 年底，公司全部债务年均复合增长 24.94%，现金类资产对短期债务的覆盖程度不断下降，2021 年底现金短期债务比为 0.29 倍。2021 年底，公司全部债务中非标融资占比 39.81%。
5. **存在或有负债风险。**2022 年 9 月底，公司对外担保余额 55.67 亿元，担保比率 32.47%，对外担保规模大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产(亿元)	18.37	23.54	14.87	20.97
资产总额(亿元)	269.57	312.63	328.30	405.49
所有者权益(亿元)	115.22	118.82	125.18	171.46
短期债务(亿元)	14.73	40.92	51.11	55.00
长期债务(亿元)	69.33	74.08	80.12	101.04
全部债务(亿元)	84.06	115.00	131.23	156.04
营业总收入(亿元)	20.41	31.19	25.83	8.43
利润总额(亿元)	2.37	3.63	2.35	0.76
EBITDA(亿元)	2.49	3.83	3.89	--
经营性净现金流(亿元)	11.10	-16.03	1.11	-11.66
营业利润率(%)	10.53	6.53	10.33	13.79
净资产收益率(%)	1.81	2.37	1.40	--
资产负债率(%)	57.26	61.99	61.87	57.72
全部债务资本化比率(%)	42.18	49.18	51.18	47.65
流动比率(%)	231.56	183.55	182.66	185.40
经营现金流动负债比(%)	15.31	-15.09	1.03	--
现金短期债务比(倍)	1.25	0.58	0.29	0.38
全部债务/EBITDA(倍)	33.72	30.06	33.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.55	0.56	0.51	--
公司本部				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额(亿元)	17.17	124.08	168.94	201.37
所有者权益(亿元)	10.52	116.64	123.23	122.92
全部债务(亿元)	0.00	1.00	27.38	58.79
营业总收入(亿元)	0.00	0.00	0.01	0.05
利润总额(亿元)	0.01	0.00	0.12	-0.20
资产负债率(%)	38.72	6.00	27.06	39.31
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.85	18.18	32.36
流动比率(%)	53.36	71.77	109.56	160.20

经营现金流负债比(%)	48.09	-25.88	-23.15	--
-------------	-------	--------	--------	----

注：1. 将其他流动负债中有息部分调至短期债务；2. 将 2019 年底其他非流动负债中有息部分调至长期债务；3. 将长期应付款中有息部分调至长期债务；4. 2022 年三季度未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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
AA	稳定	2022.10.20	马 颖 丁 晓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	--
AA	稳定	2020.12.28	张 宁 高志杰 杜 晗	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	--

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重庆巴洲文化旅游产业集团有限公司（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。

重庆巴洲文化旅游产业集团有限公司 2022 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

重庆巴洲文化旅游产业集团有限公司（以下简称“公司”，原名为重庆市巴路建设工程有限公司，2020 年 7 月更名为现用名）系 2012 年 8 月由重庆市巴南建设（集团）有限公司出资设立，初始注册资本 1000.00 万元。2013 年 4 月，根据巴南府办发〔2013〕68 号，重庆市巴南区人民政府同意重庆市巴南区国有资产管理中心（以下简称“巴南区国资中心”，原名为重庆市巴南区国有资产管理办公室）收购重庆市巴南建设（集团）有限公司持有的公司 100% 股权，公司股东变更为巴南区国资中心。历经增资及股权变更，截至 2022 年 9 月底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本 6.10 亿元（差额部分预计于 2035 年 12 月前实缴到位）。2022 年 9 月，巴南区国资中心将所持公司 100.00% 股权无偿划入重庆巴洲大健康产业发展集团有限公司（以下简称“巴洲大健康集团”）（工商变更于 2022 年 12 月完成）。截至本报告出具日，公司唯一股东为巴洲大健康集团，实际控制人为巴南区国资中心。

公司主营业务为巴南区土地整理、基础设施建设、安置房建设、水务及保安服务等。截至 2022 年 9 月底，公司本部内设财务融资部、建设管理部、战略发展部、资产管理部、法务风控部等职能部门；拥有合并范围内一级子公司共计 11 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 328.30 亿元，所有者权益 125.18 亿元（含少数股东权益 0.16 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 25.83 亿元，利润总额 2.35 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司资产总额 405.49 亿元，所有者权益 171.46 亿元（含少数股东权益 0.15 亿元）；2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 8.43 亿元，利润总额 0.76 亿元。

公司注册地址：重庆市巴南区龙洲大道 265 号；法定代表人：郑亮。

二、本期中期票据概况

公司于 2022 年注册了总规模为 17.10 亿元的中期票据（中市协注〔2022〕MTN825 号），本期在注册额度内于 2022 年 12 月 8 日发行了 2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模 5.50 亿元，期限 3+2 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权与投资者回售选择权。本期中期票据按年付息，到期一次性还本，募集资金用于偿还公司及子公司的定向债务融资工具。

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“川发展”）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回顾

2022 年上半年，我国经济下行压力持续加大，党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度，及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来，对经济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施 19 项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022 年前三季度国内生产总值 87.03 万亿元，按不变价计算，同比增长 3.00%，较上半年回升 0.50 个百分点。其中，受疫情冲击，二季度 GDP 当季同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）明显下滑；三季度稳经济政策效果显现，GDP 当季同比增速回升至 3.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。2022 年前三季度，第一产业增加值同比增长 4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.90%、2.30%，较上年同期两年平均增速¹（分别为

5.59%、4.80%）回落幅度较大，受二季度疫情拖累明显。三季度，工业生产快速回升，而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距，呈现出工业恢复快于服务业的特点。

表 1 2021 年三季度至 2022 年三季度中国主要经济数据

项目	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度	2022 年二季度	2022 年三季度
GDP 总额（万亿元）	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速（%）	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速（%）	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速（%）	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速（%）	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速（%）	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速（%）	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速（%）	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速（%）	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速（%）	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅（%）	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅（%）	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速（%）	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速（%）	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速（%）	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率（%）	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速（%）	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00	3.20

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速为期末值；5.城镇调查失业率为季度均值；6.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资相对平稳，出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面，2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元，同比增长 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 4.60%，受疫情影响较大。投资方面，2022 年前三季度全国固定资产投资（不含农户）42.14 万亿元，同比增长 5.90%，整体保持平稳增长。其中，房地产开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处于高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体增长较快，但 8 月和 9 月当月

同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75 万亿美元，同比增长 8.70%。其中，出口 2.70 万亿美元，同比增长 12.50%；进口 2.05 万亿美元，同比增长 4.10%；贸易顺差 6451.53 亿美元。

CPI 各月同比走势前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年前三季度，CPI 累计同比增长 2.00%，各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI 累计同比增长 5.90%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃

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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同

料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，盈利情况有望改善。

社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年前三季度，新增社融规模 27.77 万亿元，同比多增 3.01 万亿元；9 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年前三季度，全国一般公共预算收入 15.32 万亿元，按自然口径计算同比下降 6.60%，扣除留抵退税因素后，增长 4.10%。支出方面，2022 年前三季度全国一般公共预算支出 19.04 万亿元，同比增长 6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受疫情冲击，2022 年二季度城镇调查失业率均值上升至 5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022 年前三季度，全国居民人均可支配收入 2.77 万元，实际同比增长 3.20%；全国居民人均消费支出 1.79 万元，实际同比增长 1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，

为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

2022 年 9 月 28 日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。2022 年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将持续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

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政府的高度重视。

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，但城投企业债务风险也随之快速上升。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并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据2014年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号），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年开始，国内经济下行压力加大，2020年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，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。

2021年，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全年重要工作，全年对地方政府隐性

债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，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，城投企业融资政策整体收紧。2021年4月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021年7月，银保监会（2021）15号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022年4月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022年5月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022年5月，财政部通报8个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解

不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府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。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城投企业的信用风险。

目前，中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、城乡差距不断扩大、城市治理现代化水平有待提升等问题，基础设施建设仍是中国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，中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，中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，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

巴南区作为重庆九大主城区之一，依托工业园区逐渐形成生物医药、现代物流及电子信息等支柱产业，第二产业占比不断提升。2019—2021年，巴南区一般公共预算收入波动下降，

一般预算收入质量尚可但财政自给能力较弱。2022年前三季度，受经济下行和房地产行业深度调整等影响，巴南区一般预算收入有所下降。

巴南区是重庆市九大主城区之一，位于重庆中心城区南部，幅员面积1825平方千米，下辖9个街道、14个镇；2021年全区常住人口118.78万人，常住人口城镇化率83.90%。

巴南区产业发展基础较好，依靠重庆国际生物城、公路物流基地及经济园区等园区，逐渐形成了生物医药、现代物流、电子信息等支柱产业，第二产业占比不断提升。

根据《重庆市巴南区国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，2019—2021年，巴南区分别完成地区生产总值874.8亿元、865.5亿元和963.4亿元，按可比价计算，分别增长6.0%、3.5%和8.3%。2021年，巴南区第一产业实现增加值54.5亿元，增长4.3%；第二产业实现增加值438.6亿元，增长12.1%；第三产业实现增加值470.3亿元，增长5.5%。三次产业结构由2019年的5.1:39.7:55.2调整为2021年的5.7:45.5:48.8。按常住人口计算，2021年巴南区人均地区生产总值为8.14万元。

2021年，巴南区完成全社会固定资产投资613.0亿元，增长4.5%；建设与改造投资234.0亿元，增长67.1%，其中工业投资100.7亿元，增长33.1%；房地产开发投资378.9亿元，下降15.1%，其中住宅投资282.0亿元，下降15.5%。2021年，巴南区商品房销售面积433.0万平方米，下降20.0%，其中住宅销售面积315.3万平方米，下降14.5%；商品房销售额409.3亿元，下降10.8%，其中住宅销售额345.8亿元，下降7.3%。2021年，巴南区商品房施工面积2211.1万平方米，下降9.8%；商品房竣工面积283.6万平方米，下降19.4%；商品房空置面积219.2万平方米，下降14.0%。

根据《关于重庆市巴南区预算执行情况及预算（草案）的报告》，2019—2021年，巴南区分别完成一般公共预算收入51.60亿元、54.10亿元和51.35亿元，分别增长7.2%、增长4.8%和下

降5.1%（2021年下降主要受房地产市场调整以及土地增值税、契税等税种征收方式变化影响）；税收收入分别为46.80亿元、41.33亿元和39.19亿元，分别占同期一般公共预算收入的90.70%、76.40%和76.32%，一般公共预算收入质量有所下降。2019—2021年，巴南区一般公共预算支出分别为92.86亿元、97.67亿元和98.31亿元，财政自给率分别为55.57%、55.39%和52.24%，财政自给能力小幅下降。2019—2021年，巴南区政府性基金预算收入分别为0.30亿元、0.32亿元和0.35亿元。2019—2021年，巴南区分别获得市级补助收入81.18亿元、124.36亿元和105.60亿元，其中土地成本返还分别为33.70亿元、67.09亿元和52.52亿元。

根据巴南区政府网站公布的《2022年巴南区三季度经济运行情况》，2022年1—9月，巴南区地区生产总值713.59亿元，按可比价计算，同比增长2.6%。其中第一产业增加值41.07亿元，同比增长3.0%；第二产业增加值329.30亿元，同比增长5.7%；第三产业增加值343.22亿元，同比下降0.2%。2022年1—9月，受经济下行和房地产行业深度调整等因素影响，巴南区一般公共预算收入33.16亿元，同比下降17.8%。同期，巴南区一般公共预算支出59.47

亿元，同比下降4.6%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年9月底，公司注册资本10.00亿元，实收资本6.10亿元。截至本报告出具日，公司唯一股东为巴洲大健康集团，实际控制人为巴南区国资中心。

2. 企业规模和竞争力

公司作为重庆市巴南区重要的基础设施建设主体，在巴南区基础设施建设领域具有一定竞争优势。

巴南区主要的城市基础设施建设主体为重庆市南部新城产业投资集团有限公司（以下简称“南部新城”）与公司，其中南部新城主要负责巴南区城市建成区、铜锣山以西规划拓展区、鹿-界-南拓展区、产业园区、商贸物流园区的基础设施建设及土地整治开发等，公司主要负责巴南区主城四个街道范围外（不含园区）的土地整理及配套设施建设以及巴南区的安置房项目开发，两者在区域划分上较为明确。

表2 巴南区主要的城市基础设施建设主体及2021年（底）财务指标情况（单位：亿元、%）

企业简称	主营业务	资产总额	所有者权益	全部债务	资产负债率	全部债务资本化比率
南部新城	巴南区城市建成区、铜锣山以西规划拓展区、鹿-界-南拓展区、产业园区、商贸物流园区的基础设施建设及土地整治开发等	1031.56	342.10	556.83	66.84	61.94
公司	巴南区主城四个街道范围外（不含园区）的土地整理及配套设施建设以及巴南区的安置房项目开发	328.30	125.18	131.23	61.87	51.18

资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

公司主要子公司包括重庆市巴南公路建设有限公司（以下简称“巴南公路”）和重庆巴源建设投资有限公司（以下简称“巴源建设”），均系2020年巴南区政府无偿划入公司。其中巴南公路主要业务为土地整理及基础设施建设，巴源建设主要业务为安置房建设。

3. 人员素质

公司高级管理人员经验较为丰富，员工素质基本满足日常经营管理需要。

截至2022年9月底，公司高级管理人员共6名，包括董事长1名、总经理1名和副总经理4名。

公司董事长郑亮先生，1978年出生，硕士学历；历任重庆市巴南区城乡建设委员会副主

任、巴源建设执行董事和总经理等职务，2021年4月起任公司总经理，2022年3月起任公司董事长。

公司总经理李冰先生，1973年出生，本科学历；历任巴南区南泉镇财政所副所长、原重庆市巴南区国有资产管理办公室副主任、巴南公路副总经理、公司监事会主席等职务；2022年3月起任公司总经理（工商尚未完成变更）。

截至2021年底，公司在职工126人；按年龄看，30岁及以下19人，31~50岁87人，50岁以上20人；按学历看，本科及以上学历73人，大专学历38人，高中及中专学历15人；按岗位看，高级职称4人，中级职称27人。

4. 企业信用记录

公司股东、公司本部及重要子公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91500113068278105D），截至2022年12月30日，巴洲大健康集团本部无不良类或关注类信贷信息记录。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：915001130532013163），截至2022年12月23日，公司本部无不良类或关注类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：9150011373659370XR），截至2022年12月23日，巴南公路本部无未结清的不良或关注类信贷信息，已结清贷款中存在一笔关注类贷款。根据巴南公路提供的情况说明，该笔关注类贷款主要系银行系统错误所致。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91500113066159428J），截至2022年12月23日，巴源建设本部无不良或关注类信贷信息记录。

截至2022年12月27日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司建立了较为健全的法人治理结构，内部管理制度基本满足日常经营管理需求。

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》等有关法律、行政法规的规定制定了公司章程。

公司不设股东会，由巴洲大健康集团履行出资人职责。

公司设董事会，截至本报告出具日，董事会成员8名，其中职工代表董事2名（通过职工代表大会选举产生或更换，报股东备案），非职工代表董事6名（由股东按程序委派或更换）。董事任期3年，任期届满，经股东按程序委派或经职工代表大会选举可连任。董事会设董事长1名，由股东按程序在董事会成员中指定或更换。

公司设监事会，截至本报告出具日，监事会成员5名，其中职工代表监事2名，职工代表监事由职工代表大会选举产生；监事会主席按程序由股东在公司监事会成员中指定或更换。监事每届任期为3年，任期届满，经股东委派或经职工代表大会选举可连任。

公司设总经理1名，副总经理若干名，由董事会按程序聘任或解聘。经股东同意，董事可兼任总经理。

2. 管理水平

为加强内部管理，规范运作，公司制定了财务管理、投融资管理、对外担保、关联交易、资金拆借以及子公司管理等多项管理制度。

财务管理方面，公司制定了财务管理制度，在预算管理、会计核算、财务管理以及票据和印章管理等方面进行了规定，保证会计资料的真实、完整。

融资管理方面，公司实行“融资集中审批、债务集中管理”的原则，债务性融资原则上以公司为融资主体，如有需要可以下属子公司为融资主体；财务管理部可根据预算调整和资金安排计划调整融资计划；融资项目方案制定后

应报送党总支会和董事会审批，并在批复后进行方案实施。

对外投资管理方面，公司要求对外投资达到一定标准的需经董事会审议或对外披露；对外投资实行集体决策，总经理办公室形成对外投资报告需提交董事会、股东；公司应加强投资收益控制，并将收益纳入会计核算体系。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理办法》，在对外担保的决策与管理、罚则等内容进行了约定。公司对外担保实行统一管理，未经公司总经理、董事会或股东批准的，公司及其所属单位不得对外提供担保，以防范对外担保风险。

关联交易方面，公司制定了《关联交易管理制度》，对关联关系、关联行为以及关联交易的决策流程等进行了约定。公司拟与关联自然人发生的交易金额在 100 万元以上 5000 万元以下的由公司董事会作出决议批准，5000 万元以上的由股东审定。

资金拆借方面，公司根据相关法律及公司章程制定资金拆借制度，规定拆借金额在 1000 万以下时由公司总经理审议及批准，拆借金额在 1000 万至 1 亿元时由公司董事会审议及批准，拆借金额超过 1 亿元时由公司股东审议及批准。

子公司管理方面，公司对实际控制的子公司履行管理、指导、监督等相关义务。具体来说，子公司在目标框架下独立经营和自主管理，合法有效的运作法人财产；子公司的董监高以及财务负责人提名按照相关制度进行；子公司经营及发展规划要服务于自身发展，并接受公司的督导，公司每年向子公司下达年度目标，子公司制定具体的实施方案进行执行。此外，

制度还要求，子公司的交易达到一定标准后，需提交公司审议。

七、经营分析

1. 经营概况

2019—2021 年，公司营业总收入波动增长，构成以土地整理、基础设施建设和安置房销售收入为主，综合毛利率水平波动上升。

公司主营业务为土地整理、基础设施建设和安置房建设等。2019—2021 年，因土地出让情况不同，公司土地整理收入波动较大；受完工项目情况及政府结算进度影响，公司基础设施建设收入同样波动较大。2020 年，公司新增安置房销售收入 13.43 亿元，主要为子公司巴源建设向巴南区国有企业销售樵坪春晓、锋竹苑、百合佳园、和熙佳苑等安置房现房产生的收入；2021 年随着交房减少，公司安置房销售收入有所下降。2021 年，公司供水收入同比增长 13.77%，主要系拓展部分农村区域用户所致。2019—2021 年，公司保安服务收入及商品销售收入相对较为稳定。公司其他业务主要包括管道安装及维修、代驾服务及租赁、代建管理费等，2019—2021 年逐年增长。

毛利率方面，公司土地整理毛利率受土地出让价格及加成利润率影响较大，2019—2021 年逐年上升。同期，公司基础设施建设毛利率基本保持稳定，安置房销售毛利率水平低。由于新拓宽的农村饮水工程毛利率水平较低，2021 年公司供水业务毛利率同比下降 8.29 个百分点。2019—2021 年，公司保安服务毛利率水平小幅波动，商品销售毛利率逐年上升，其他业务毛利率保持较高水平。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 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
土地整理	8.20	40.20	2.25	13.89	44.53	5.00	2.22	8.59	10.00	0.00	0.00	--
基础设施建设	8.67	42.50	13.01	0.39	1.26	13.01	11.11	43.01	12.81	5.12	60.82	13.01
安置房建设	0.00	0.00	--	13.43	43.06	2.23	8.62	33.38	1.55	0.00	0.00	--

供水业务	0.63	3.08	14.93	0.65	2.07	14.10	0.74	2.85	5.81	0.77	9.18	15.15
保安服务	1.60	7.83	18.50	1.54	4.95	20.27	1.56	6.06	15.08	1.16	13.75	9.58
商品销售	0.48	2.38	20.02	0.37	1.20	22.34	0.50	1.95	23.35	0.41	4.92	22.03
其他	0.82	4.02	53.69	0.92	2.94	69.69	1.08	4.17	64.34	0.95	11.33	35.00
合计	20.41	100.00	10.97	31.19	100.00	6.96	25.83	100.00	11.10	8.43	100.00	15.67

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提供资料整理

2022年1—9月，公司营业总收入相当于2021年的32.62%，主要为基础设施建设、供水、保安服务等实现的收入；综合毛利率较2021年全年上升4.57个百分点。

2. 业务经营分析

(1) 土地整理

公司土地整理回款有所滞后，未来在建及拟建项目尚需投资规模大，面临较大的资金支出压力。

公司土地整理业务由下属子公司巴南公路负责。根据《重庆市巴南区人民政府关于调整重庆市巴南公路建设有限公司工作范围的通知》（巴南府〔2017〕35号），公司主要负责巴南主城四个街道（李家沱街道、花溪街道、龙洲湾街道、鱼洞街道）范围外（不含园区）的土地一级市场开发整治工作。巴南公路与重庆市巴南区土地整治储备中心（以下简称“巴南土储中心”）签署《重庆市巴南区土地整治委托协议》，协议中约定巴南土储中心委托巴南公路整治滨江片区及农村道路周边土地，土地储备整治资金来源为财政预算资金，巴南土储中心按照财政部

门批准的年度土地整治（土地征地拆迁整治整理、“七通一平”基础设施建设等）预算资金，结合巴南公路整治计划、资金需求、整治进度，分批分次向巴南公路安排支付进度款。项目完成后，巴南土储中心按照每个地块的实施成本加成利润率与巴南公路进行结算。

此外，公司还负责整理巴南区一品镇永益村、安澜镇石板桠村、小龙村、南彭、接龙等11个镇街道、南泉街道鹿角组团、花溪街道建新村的集体土地。该部分土地由公司自筹资金进行土地整理开发，开发完成后，公司将土地交由巴南土储中心通过重庆市土地交易中心按照土地出让的相关规定和程序采取公开“招、拍、挂”的方式出让，土地出让后，巴南区政府根据公司土地整理成本并加成一定比例与公司进行结算。

截至2021年底，公司存货中土地整理成本10.88亿元，应收账款中包含应收巴南土储中心土地整理款11.60亿元。

截至2021年底，公司主要在整理土地项目总投资53.85亿元，已完成投资16.34亿元。

表4 截至2021年底公司主要在整理土地项目情况（单位：万元、亩）

序号	地块名称	总投资	已投资	面积	未来三年投资计划		
					2022年	2023年	2024年
1	南泉功能区（编号：A16-3）	33903.23	21085.49	151.68	201.32	2342.40	2342.40
2	一品（编号：B02-01）	126464.71	11454.28	796.79	812.33	48623.14	48623.14
3	南彭（编号：B06-2）	16755.33	13332.29	909.15	903.29	1141.01	1141.01
4	界石西区P分区T18-1/02、T18-2/03、T18-3/03、T19-1/03、T19-2/03、T20-2/03、T20-6/03	122037.00	28135.03	366.00	400.35	31300.64	31300.64
5	花溪街道K13-14/03（滨江片区B地块）、花溪街道K12-10/03（滨江片区B地块）	16218.75	11454.28	104.56	100.21	4764.47	0.00
6	圣灯山三块石及袁家院子地块	24677.60	19283.55	308.47	1798.02	1798.02	1798.02
7	中坝岛	21505.60	10778.51	268.82	3575.70	3575.70	3575.70
8	桃花岛	166098.00	42525.50	5536.60	39048.26	46024.87	38499.37

9	圣灯山镇林海片区	10864.00	5330.70	135.80	1589.91	2886.34	1057.05
合计		538524.22	163379.63	8577.87	48429.39	142456.59	128337.33

资料来源：公司提供

截至 2022 年 9 月底，公司拟整理的土地项目计划总投资 41.33 亿元。公司主要在整理及拟整理土地项目投资规模大，面临较大的资金支出压力。

表 5 截至 2022 年 9 月底公司拟整理土地项目情况（单位：亩、万元）

序号	所属片区	面积	总投资	未来三年投入		
				2022 年 10-12 月	2023 年	2024 年
1	双寨山片区(编号: B02-02)	806.25	80362.25	26787.41	26787.41	26787.41
2	东温泉地块(编号: A09-01)	331.80	27133.37	9044.46	9044.46	9044.46
3	丰盛(编号: B01-1/02)	822.90	84682.83	28227.61	28227.61	28227.61
4	惠民(编号: B05-2)	887.25	134824.94	20000.00	20000.00	20000.00
5	安澜地块(编号: B16-4)	388.65	51509.05	15000.00	15000.00	21509.05
6	双河口镇(羊鹿片区)(编号: B6-1/01)	286.35	34812.96	8270.99	8270.99	8270.99
合计		3523.20	413325.40	107330.47	107330.47	113839.52

资料来源：公司提供

(2) 基础设施建设业务

公司基础设施建设项目结算进度缓慢，回款情况有所滞后，在建项目尚需投资规模大，公司面临较大的资金支出压力。

公司基础设施建设业务主要由子公司巴南公路负责。巴南公路与巴南区人民政府签订《政府采购协议》，巴南区人民政府委托巴南公路为主体实施政府采购项目，项目范围包括农村道路工程、旅游线路工程、水利类工程、教育环保工程、拆迁森林工程、市政工程以及基础设施工程，并按约定在预算中逐年拨付采购资金给公司；采购金额根据成本加成方式确定，加成比例通常为 14.95%。2021 年 1 月，巴南区人民政府出具《重庆市巴南区人民政府关于委托重庆市巴南区文旅产业发展管理委员会与重庆市

巴南公路建设有限公司结算的通知》，通知称，自 2021 年 1 月 1 日起，巴南区人民政府委托重庆市巴南区文旅产业发展管理委员会（以下简称“巴南区文旅产业管委会”）与巴南公路进行工程项目结算。

截至 2021 年底，公司存货中基础设施建设项目成本 92.04 亿元，应收账款中包含应收巴南区文旅产业管委会工程款 10.99 亿元。

截至 2021 年底，公司主要在建项目包括巴南区人居环境整治建设项目（一期）、巴南区丰盛古镇传统风貌街区建设一期项目和巴南区木洞片区改善农村人居环境项目等，项目总投资 41.55 亿元，已完成投资 5.96 亿元，未来尚需投资 35.59 亿元。

表 6 截至 2021 年底公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	建设期间	总投资	已投资	未来三年投资计划		
					2022 年	2023 年	2024 年
1	纵一路（香港城段）	2016—2022 年	3756.27	1182.59	2573.68	0.00	0.00
2	横一路	2016—2022 年	19130.96	772.26	1895.14	0.00	0.00
3	李家沱一小时换乘项目	2016—2024 年		2234.50	3500.00	6400.00	4329.06
4	丰盛古镇游客集散接待中心	2018—2022 年	5200.00	1254.35	2821.95	1123.70	0.00
5	丰黄路（丰盛至黄金林）	2018—2023 年	7096.00	3336.18	3759.82	0.00	0.00
6	东温泉绕景路延长段货运通道工程	2019—2023 年	9900.00	220.42	4839.79	4839.79	0.00
7	巴南区人居环境整治建设项目（一期）	2019—2024 年	155196.41	1174.24	30804.43	30804.43	30804.43

8	巴南区丰盛古镇传统风貌街区建设一期项目	2019—2024 年	101020.84	2952.61	33304.47	33304.47	31459.29
9	巴南区木洞片区改善农村人居环境项目	2020—2024 年	101477.34	42315.23	23500.00	23500.00	12162.11
10	森林公园环线道路	2020—2023 年	8288.00	2304.38	4288.00	1695.62	0.00
11	丰羊路（丰盛至琵琶洞）	2020—2022 年	4424.00	1809.35	2614.65	0.00	0.00
合计			415489.82	59556.11	113901.93	101668.01	78754.89

注：上表中列示了公司投资规模较大的主要项目

资料来源：公司提供

截至 2022 年 9 月底，公司拟建项目预计总投资 4.49 亿元，2022 年 10—12 月、2023 年及 2024 年分别计划投资 0.73 亿元、1.25 亿元和 1.11 亿元。

表 7 截至 2022 年 9 月底公司主要拟建基础设施建设项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	预计总投资	未来三年投资计划		
			2022 年 10—12 月	2023 年	2024 年
1	沿江高速丰盛互通至羊鹿山旅游大道	6073.00	2000.00	2000.00	2073.00
2	二圣至天坪段（碑二路）	2400.00	2000.00	400.00	0.00
3	丰盛下道口至琵琶洞连接线	5000.00	1500.00	3500.00	0.00
4	燕云路	1800.00	1800.00	0.00	0.00
5	自红路	2600.00	0.00	2600.00	0.00
6	碑垭至石岭山寨连接线	13000.00	0.00	4000.00	4000.00
7	东泉货运专用道	14000.00	0.00	0.00	5000.00
合计		44873.00	7300.00	12500.00	11073.00

资料来源：公司提供

此外，公司有部分代建项目由下属子公司重庆畅宜达建设有限公司、巴源建设和重庆禹润排水有限公司负责，委托方为巴南区国有企事业单位，代建项目建设资金主要由委托方拨付。截至 2021 年底，公司其他非流动资产中代建项目投入 7.85 亿元，委托方共计拨付资金 10.11 亿元，计入“其他非流动负债”和“专项应付款”科目。2020—2021 年，公司代建管理费收入分别为 408.75 万元和 2837.49 万元（均体现在其他业务收入中），毛利率均为 100.00%。

（3）安置房建设

公司部分安置房销售进度缓慢，在建安置房资金支出压力较大。

公司安置房建设业务由下属子公司巴源建设负责。根据《重庆市巴南区人民政府办公室关于进一步加快征地拆迁安置房建设的通知》（巴南府办发〔2013〕145 号），巴南区征地拆迁安置房建设统一由巴南区征地办及巴源建设作为实施业主，如项目建设特殊，需由其他单

位承建，须报经巴南区征地领导小组研究同意。巴源建设系巴南区唯一的安置房开发主体。

巴源建设安置房所在土地主要由政府划拨取得，业务模式分两种：①根据巴南区政府安排建设安置房项目，建设资金来源为自筹及部分专项资金（计入“专项应付款”和“其他应付款”）。项目完工后，根据区域内国有企事业单位安置需求，公司参照同区域市场价格对其销售安置房现房。该模式下的安置房项目包括樵坪春晓、巴桂苑、职教城安置房等；②巴源建设与委托方就具体安置房项目签订定制合同，合同中约定了定制的安置房建筑面积、安置房暂定回购价格、付款方式等内容。项目建设资金由委托方预付和按工程进度支付，安置房项目完工后由委托方与巴源建设按双方约定价格进行结算。该模式下的安置房项目包括春森水岸和双河佳苑，委托方均为国有企事业单位。

截至 2021 年底，公司主要完工安置房项目共 8 个，累计投入 34.07 亿元，累计确认安置

房销售收入 22.05 亿元（均已收到款项，其中与专项应付款对冲 8.04 亿元，与其他应付款对冲 14.01 亿元）。上述安置房中住房可售面积合计

74.01 万平方米，截至 2021 年底剩余可售面积 5.59 万平方米；拥有商业和车库面积合计 29.46 万平方米，2021 年租金收入合计 935.57 万元。

表 8 截至 2021 年底公司主要完工安置房项目情况（单位：平方米）

序号	项目名称	项目所在地	开工时间	竣工时间	住房可售面积	剩余住房可售面积	销售进度（%）	商业面积	车库面积
1	樵坪春晓	巴南区南泉街道艾乐村	2015.01	2018.04	114430.37	10331.67	90.97	23543.75	28502.60
2	巴桂苑	巴南区界石镇桂花村	2016.04	2018.02	100529.75	2590.73	97.42	7988.84	14515.53
3	风华康城	巴南区鹿角	2012.06	2015.12	135596.01	3266.43	97.59	14713.43	45426.36
4	云水苑	巴南区鱼洞街道天明村	2014.12	2017.05	206970.21	11160.65	94.61	26905.20	36049.82
5	和熙佳苑	巴南区鱼洞街道天明村	2015.06	2015.12	18023.37	2253.80	87.50	2291.87	2422.86
6	锋竹苑	巴南区花溪先锋村	2013.12	2015.12	45283.63	4440.04	90.20	5813.39	10855.45
7	百合佳园	巴南区南彭街道百合子村	2013.11	2016.01	109233.60	21884.11	79.97	49054.94	23541.76
8	龙源小区	巴南区龙洲湾街道解放村 3 社	2012.12	2015.04	10056.98	0.00	100.00	2259.41	749.59
合计		--	--	--	740123.92	55927.43	--	132570.83	162063.97

资料来源：公司提供

截至 2021 年底，公司主要在建安置房项目预计总投资 28.91 亿元，未来尚需投入 18.13 亿元；暂无拟建安置房项目。

表 9 2021 年底公司主要在建安置房项目（单位：万元）

序号	项目名称	总投资	已投资
1	春森水岸	14467.24	5393.82
2	双河佳苑	11713.63	3724.00
3	职教城安置房	262953.42	98719.66
合计		289134.29	107837.48

注：职教城安置房所在土地系公司招拍挂取得

资料来源：公司提供

（4）水务板块

公司负责巴南区部分镇街及周边农村自来水供应业务，供水业务收入规模不大，对公司营业总收入形成补充。

公司水务板块业务由下属子公司重庆渝江水务有限公司（以下简称“渝江水务”）及重庆南城水务有限公司（以下简称“南城水务”）负责经营。渝江水务于 1992 年 9 月成立，重庆市巴南区国有资产管理办公室根据“巴国资发（2012）157 号”文件于 2012 年 12 月将渝江水务无偿划入公司。南城水务于 2003 年 12 月

成立，巴南区国资中心根据“巴南国资中心（2021）186 号”文件于 2021 年 11 月将南城水务无偿划入公司。

《重庆市巴南区水利局关于明确渝江水务、南城水务公司业务范围划分的通知》（巴南水利（2019）38）号）中授权渝江水务承担巴南区全区除李家沱、花溪、木洞、麻柳嘴、双河口、丰盛以外的镇街及周边农村等的自来水供应及供水基础设施建设、运营，授权南城水务承担巴南区花溪街道先锋村、新屋村、花溪村、建新村四个行政村及麻柳嘴、双河口、丰盛三个镇街坊镇及周边人口的生产、生活、经营和消防等自来水供应及供水基础设施的建设和运营。

渝江水务及南城水务的业务范围主要包括制水业务、自来水供应和水表安装。制水业务方面，公司从搭桥沟水库、南湖水库、龙岗水库、丰岩水库等水源取水，净化水源后主要供给自有水厂。公司供水水源水质良好，均达到国家颁发的《地表水环境质量标准》二类水质标准，水源水量充沛。

自来水供应方面，公司水厂主要分布在巴南区除李家沱、花溪、木洞、麻柳嘴、双河口、

丰盛以外的 15 个镇街及周边农村等，承担全区 30 万人口的生产、生活、经营和消防用水。2021 年底，公司供水用户中居民用户 86387 户，经营类用户 16257 户；拥有供水管网 3595 千米。截至 2022 年 9 月底，巴南区居民用水水价为 3.50 元/吨，非居民用水为 4.60 元/吨。

截至 2022 年 9 月底，公司水务板块主要在建项目为巴南区南线农村饮水安全工程，该项目计划总投资 28855.37 万元，已完成投资 11416.95 万元，未来拟通过水费收入平衡前期投资；主要拟建项目计划总投资 0.16 亿元，未来拟通过水费和初装费等收回前期投资。

表 10 2022 年 9 月底公司水务板块主要拟建项目
(单位: 万元)

序号	项目名称	总投资
1	渝南大道 D 段主供水工程	1300.00
2	巴南区农旅融合项目云篆山小环线（下山段）升级改造工程管网改迁工程	320.00
合计		1620.00

资料来源：公司提供

(5) 保安服务、商品销售及自营项目

公司保安服务及商品销售收入对公司营业收入形成补充，自营文旅项目收益实现存在一定不确定性。

公司保安服务业务主要由重庆巴南保安服务有限公司（以下简称“保安公司”）负责，保安公司主要为巴南区企业提供安保服务。

公司商品销售业务主体为子公司重庆市巴南教育发展有限公司（以下简称“教育公司”），其主要向巴南区辖区内的学校销售食堂物资。教育公司与学校签订食堂物资供货协议，约定供货物资、合作期限及双方权利义务。学校根据自身需要，定期收集整理订货信息提交给教育公司备货，教育公司负责物资的货源组织、存储、加工、配送及售后服务工作，相关仓储及运输费用均由教育公司承担，学校安排人员在指定交货地点验收及接受货品后，在协议约定的付款期（30 天）内及时将货款支付给教育公司。公司商品销售业务供应商主要为重庆市巴

南区储备粮有限公司、重庆红蜻蜓君惠粮油有限责任公司等，部分为民营企业，为控制供货风险，公司通常采取货到付款的方式。

截至 2022 年 9 月底，公司主要在建自营项目为木洞传统风貌首开区 EPC 项目，该项目计划总投资 27074.70 万元，已完成投资 18142.33 万元，未来拟通过门票、门面租金和停车位收入平衡前期投入。公司暂无拟建自营项目。

3. 未来发展

公司未来在继续开展土地整理、基础设施建设及安置房建设业务的基础上，统筹巴南区全区的农业、交通、水利、林业、医疗卫生、文旅、教育、体育、养老、环保、服务等领域的规划、投资、建设、招商和运营，围绕大生态、大文旅、大健康产业发展，聚焦转型升级、实体化市场化资本化运营，重点打造“1 个平台，5 个板块”（即投融资平台、代建业务板块、片区开发板块、文旅板块、大健康板块、运营板块），以促进公司的市场化转型。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019—2020 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2022 年三季度报未经审计。

截至 2022 年 9 月底，公司拥有合并范围内一级子公司共计 11 家。2020 年 6 月，公司同一控制下企业合并巴南公路、重庆巴鑫建设有限公司、重庆市木洞文旅实业开发有限公司（以下简称“木洞文旅公司”）、重庆丰盛旅游开发有限公司（更名为“重庆市巴南区乡村文化旅游开发有限公司”，以下简称“乡村旅游公司”）和巴源建设，并对财务数据进行追溯调整；2021 年，公

司通过无偿划拨方式取得南城水务等5家子公司100.00%股权。2022年1—9月，公司新设立1家子公司，注销1家子公司，无偿划出1家子公司。总体看，上述涉及的子公司资产及收入规模不大，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，资产中

以项目成本为主的存货和以水库及林权为主的其他非流动资产占比较高，存货变现受土地出让、政府结算进度等影响较大，林权未产生明显收益；应收类款项规模较大，对公司资金形成明显占用。

2019—2021年底，公司资产规模有所增长，年均复合增长10.36%。2021年底，公司资产结构以流动资产为主。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	167.97	62.31	195.04	62.39	197.58	60.18	214.79	52.97
货币资金	18.36	6.81	23.54	7.53	14.87	4.53	20.97	5.17
应收账款	7.30	2.71	30.89	9.88	22.90	6.98	28.31	6.98
其他应收款（合计）	21.50	7.98	13.94	4.46	30.74	9.36	34.90	8.61
存货	119.55	44.35	124.79	39.92	127.80	38.93	130.18	32.10
非流动资产	101.60	37.69	117.59	37.61	130.72	39.82	190.70	47.03
投资性房地产	15.62	5.80	18.82	6.02	24.68	7.52	25.40	6.26
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00	5.51	1.68	44.76	11.04
其他非流动资产	80.78	29.97	92.24	29.50	94.29	28.72	110.51	27.25
资产总额	269.57	100.00	312.63	100.00	328.30	100.00	405.49	100.00

注：尾差系四舍五入所致

数据来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2019—2021年底，公司货币资金波动下降。2021年底，公司货币资金主要为银行存款（占98.65%），受限资金0.19亿元，系银行承兑汇票保证金。

2019—2021年底，公司应收账款波动增长。2020年底，公司应收账款较2019年底增加23.59亿元，主要来自应收土地整理款及安置房销售款的增加。因将6.50亿元应收巴南土储中心款项由应收账款调整计入其他应收款，应收安置房销售款与其他应付款和专项应付款冲抵，加之新增应收巴南区文旅产业管委会工程代建款，2021年底，公司应收账款较2020年底减少7.99亿元。公司应收账款主要为应收巴南土储中心的土地整理款以及应收巴南区文旅产业管委会的工程代建款，回收风险较低，但对公司资金形成占用。2021年底，公司应收账款累计计提坏账准备336.79万元，计提比例0.15%。从账龄看，1年以内的占58.92%，1~2年的占30.22%，账龄相对较短。

表 12 2021 年底公司应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

欠款单位/性质	账面余额	占比
重庆市巴南区土地整治储备中心	11.60	50.56
重庆市巴南区文化和旅游管理委员会	10.99	47.91
观景口水库建设指挥部办公室	0.09	0.41
重庆巴南经济园区建设实业有限公司	0.03	0.15
食堂物资销售款	0.03	0.12
合计	22.74	99.15

注：2022年7月，重庆巴南经济园区建设实业有限公司更名为“重庆数智产业园建设实业有限公司”；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整理

2019—2021年底，公司其他应收款（合计）波动增长。由于新增巴南区国有企事业单位往来款以及将原在应收账款核算的巴南土储中心6.50亿元款项转入，2021年底，公司其他应收款（合计）较2020年底增长120.45%。从集中度看，2021年底公司其他应收款前五名欠款金额合计占75.02%，集中度较高。从账龄看，1年以内的占38.53%，1~2年的占45.00%，账龄尚

可。2021 年底公司其他应收款累计计提坏账准备 0.13 亿元，计提比例 0.42%。

表 13 2021 年底其他应收款前五名情况
(单位: 亿元、%)

欠款单位	期末余额	占比
重庆市巴南区文旅产业发展管理委员会办公室	7.11	23.06
重庆市巴南区土地整治储备中心	7.11	23.05
重庆巴南经济园区投资实业有限公司	5.61	18.18
重庆市城南水利发展有限公司	2.19	7.10
重庆市巴南区水利局	1.12	3.63
合计	23.14	75.02

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整理

2019—2021 年底, 公司存货小幅增长, 年均复合增长 3.39%。2021 年底, 公司存货中主要包括安置房项目成本、土地整理成本和基础设施建设成本。公司存货计提跌价准备 23.56 万元, 为原材料计提的跌价准备。

2019—2021 年底, 公司投资性房地产快速增长, 年均复合增长 25.70%。2021 年底, 公司投资性房地产较 2020 年底增长 31.14%, 主要系外购租赁物业 3.05 亿元以及企业合并增加 1.30 亿元所致。公司投资性房地产为采用公允价值模式进行后续计量的房屋建筑物。2021 年, 公司投资性房地产公允价值上升 0.41 亿元。

公司在建工程主要为水务、文旅等项目成本, 2019—2021 年底保持增长, 年均复合增长 14.29%。2021 年底, 公司在建工程 4.15 亿元, 投资规模较大的项目包括木洞传统风貌首开区 EPC 项目 (1.73 亿元)、巴南区南线农村饮水安全工程 (1.14 亿元)。

因花费 5.50 亿元向重庆市巴南区市政设施管理所购买巴南区路侧 6355 个停车位的 20 年经营权, 2021 年底公司无形资产快速增加至 5.51 亿元。

2019—2021 年底, 公司其他非流动资产有所增长, 年均复合增长 8.04%。2020 年, 公司花费 7.64 亿元从重庆国际生物城开发投资有限公司购买两岛一街资产计入该科目; 2021 年,

公司将其转入存货科目。2021 年, 公司将原在存货科目核算的部分委托代建项目及安置房调整至其他非流动资产科目。2021 年底, 公司其他非流动资产主要包括水库资产 (37.79 亿元, 系巴南区政府无偿划入)、林权资产 (38.09 亿元, 系巴南区政府无偿划入)、代建项目 (7.85 亿元)、安置房 (3.71 亿元)、理财产品 (3.37 亿元) 和管网资产 (1.71 亿元, 系巴南区政府无偿划入) 等。林权资产未来将用于公司文旅项目开发, 截至目前暂未产生明显收益。

2021 年底, 公司受限资产合计 8.75 亿元, 占资产总额的 2.67%。

表 14 2021 年底公司受限资产情况 (单位: 亿元)

受限科目	期末余额	受限原因
货币资金	0.19	银行承兑汇票保证金
投资性房地产	0.87	用于抵押借款
固定资产	0.33	用于抵押借款
无形资产	5.50	用于质押借款
其他流动资产	1.10	用于质押借款
其他非流动资产	0.76	用于抵质押借款
合计	8.75	--

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2022 年 9 月底, 公司资产总额较 2021 年底增长 23.51%, 主要由于无形资产增加导致。随着应收巴南区文旅产业管委会工程款的增加, 公司应收账款较 2021 年底增长 23.61%。其他应收款 (合计) 较 2021 年底增长 13.55%, 主要系与重庆市渝兴建设投资有限公司等国有企业的往来款增加所致。2022 年 9 月底, 公司固定资产 4.49 亿元, 较 2021 年底增加 3.18 亿元, 主要系政府划入 1.30 亿元的管网资产以及公司购入部分房屋资产所致。随着自营项目陆续投入, 在建工程较 2021 年底增长 14.87%。受益于政府注入 37.65 亿元土地, 加之出资 1.62 亿元购置养老院特许经营权, 公司无形资产较 2021 年底增加 39.26 亿元。其他非流动资产较 2021 年底增长 17.20%, 主要系政府划入 14.41 亿元的南彭水库以及代建项目陆续投入所致。

3. 所有者权益及负债

近年来，公司所有者权益保持增长，但权益中林权资产和水库、管网资产占比较大，需关注权益质量；债务规模快速增长，非标融资占比较高，实际债务负担较重，2023—2024 年持续面临集中偿付压力。

所有者权益

2019—2021 年底，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 4.23%。2021 年底，公司所有者权益为 125.18 亿元，主要由资本公积（占 78.86%）构成，权益稳定性较强。

2019—2021 年底，公司实收资本分别为 0.10 亿元、1.00 亿元和 6.10 亿元，均为股东的货币出资。

2019—2021 年底，公司资本公积变动不大。2021 年底，公司资本公积主要由林权（38.09 亿元）、水库资产（37.79 亿元）、货币资金（12.21 亿元）、子公司股权、房屋建筑物（2.81 亿元）和管网资产（1.71 亿元）等构成。

2022 年 9 月底，公司所有者权益 171.46 亿元，较 2021 年底增长 36.97%，主要受政府注入土地、水库及管网资产带动资本公积增加影响。

负债

2019—2021 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 14.71%。2021 年底，公司负债结构较为均衡。

表 15 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	72.54	47.00	106.26	54.83	108.17	53.26	115.85	49.50
短期借款	2.39	1.55	4.66	2.40	10.52	5.18	12.79	5.47
应付账款	2.14	1.39	9.36	4.83	1.61	0.79	1.55	0.66
预收款项	3.07	1.99	14.74	7.60	0.02	0.01	0.02	0.01
其他应付款（合计）	48.58	31.48	35.97	18.56	38.47	18.94	40.54	17.32
一年内到期的非流动负债	11.02	7.14	30.59	15.78	38.99	19.20	37.17	15.88
合同负债	0.00	0.00	0.00	0.00	10.47	5.15	13.53	5.78
非流动负债	81.81	53.00	87.55	45.17	94.94	46.74	118.18	50.50
长期借款	39.87	25.83	37.46	19.33	48.63	23.94	63.85	27.28
应付债券	20.09	13.02	18.61	9.60	15.58	7.67	11.34	4.85
长期应付款（合计）	17.13	11.10	29.36	15.15	18.46	9.09	27.63	11.81
其他非流动负债	3.03	1.96	0.00	0.00	9.84	4.85	12.96	5.54
负债总额	154.35	100.00	193.81	100.00	203.11	100.00	234.03	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

2019—2021 年底，公司短期借款快速增长，年均复合增长 109.75%。2021 年底，公司短期借款主要包括保证借款 5.13 亿元、质押借款 2.75 亿元、抵押借款 1.79 亿元和信用借款 0.85 亿元。

公司预收款项主要为安置房业务预收的购房款，2021 年适用新会计准则后，公司将预收的安置房购房款转入合同负债和其他非流动负债。2021 年，公司合同负债及其他非流动负债中预收安置房购房款合计 12.13 亿元。

2019—2021 年底，公司其他应付款（合计）波动下降。2021 年底公司其他应付款主要为应

付巴南区政府单位及国有企业的往来款（合计 31.66 亿元）。

2019—2021 年底，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 88.06%。2021 年底，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 8.24 亿元、一年内到期的应付债券 7.40 亿元和一年内到期的长期应付款 23.35 亿元。

2019—2021 年底，公司长期借款波动增长。2021 年底，公司长期借款（含一年内）包括质押借款 15.70 亿元（其中 11.10 亿元借款的质押物

为未来应收巴南土储中心的土地整理款项；4.60 亿元借款的质押物为停车位经营权和未来停车费收入）、保证借款 36.10 亿元、抵押借款 2.22 亿元和信用借款 2.85 亿元；融资渠道来看，银行借款 47.97 亿元（含一年内），年利率主要分布在 3.65%~7.20%，借款期限较长，多数为八年、十年、十五年 and 十七年；融资租赁、信托及资产管理公司借款合计 8.90 亿元（含一年内），年利

率在 7.00%~8.30%，借款期限为 2~3 年。

2019—2021 年底，公司应付债券陆续下降。2021 年底，公司应付债券（含一年内）中包含债券融资 20.50 亿元和债权融资计划 2.48 亿元。以 2022 年 12 月 21 日公司存续债券情况看，公司 2023—2024 年到期债券（含回售）规模分别为 1.50 亿元和 9.80 亿元。

表 16 截至 2022 年 12 月 21 日公司存续债券情况（单位：亿元）

发行主体	债券简称	债券类别	债券余额	当期票面利率（%）	发行日	行权日	到期日
公司	22 巴洲文旅 MTN001	一般中期票据	5.50	5.90	2022/12/08	2025/12/09	2027/12/09
	巴洲文旅 4.7% N20251201	海外债	2.66	4.70	2022/12/01	--	2025/12/01
	22 巴洲文旅 PPN002	定向工具	3.00	6.50	2022/04/27	2024/04/28	2025/04/28
	22 巴洲文旅 PPN001	定向工具	2.00	6.50	2022/03/25	2024/03/28	2025/03/28
小计			13.16	--	--	--	--
巴南公路	21 巴南公路 MTN001	一般中期票据	1.90	6.50	2021/06/24	--	2024/06/25
	19 巴南公路 PPN003	定向工具	5.70	7.00	2019/12/25	--	2022/12/26
	19 巴南公路 PPN002	定向工具	2.00	7.00	2019/07/31	--	2024/08/01
	19 巴南公路 PPN001	定向工具	0.90	6.50	2019/01/21	--	2024/01/22
小计			10.50	--	--	--	--
巴源建设	16 巴南棚改项目 NPB	一般企业债	1.50	4.99	2016/08/15	--	2023/08/16
小计			1.50	--	--	--	--
合计			25.16	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据Wind资讯公开资料整理

2019—2021 年底，公司长期应付款（合计）波动增长。随着部分融资租赁借款重分类以及公司将巴桂苑、樵坪春晓项目工程款与应收账款对冲，将部分专项资金转入“其他非流动负债”科目，2021 年底公司长期应付款（合计）较 2020 年底下降 37.11%；包括融资租赁借款 15.91 亿元和专项应付款 2.55 亿元（主要为委托代建及公租房项目获得的专项资金）。本报告已将长期应付款中有息部分计入长期债务核算。

2019 年底，公司其他非流动负债 3.03 亿元，均为信托借款。随着信托借款重分类，2020 年底公司其他非流动负债下降至零。2021 年底，公司其他非流动负债主要为合同负债 1.78 亿元（预收安置房项目购房款）和预收工程款 8.06 亿元。本报告已将 2019 年底其他非流动负债中有息部分计入长期债务核算。

2022 年 9 月底，公司负债总额较 2021 年底增长 15.22%，主要来自长期借款和长期应付

款的增加。随着保证借款的增加，公司短期借款和长期借款分别较 2021 年底增长 21.66%和 31.29%；合同负债较 2021 年底增长 29.25%，主要系预收安置房购房款增加所致；其他流动负债较 2021 年底增长 103.88%，主要系新增 5.00 亿元信托借款所致；由于一年内到期部分重分类，应付债券较 2021 年底下降 27.20%；长期应付款（合计）较 2021 年底增长 49.63%，主要系融资租赁借款增加所致；其他非流动负债较 2021 年底增长 31.69%，主要系预收工程款增加所致。

有息债务方面，2019—2021 年底，公司全部债务快速增长，年均复合增长 24.94%；长期债务占比逐年下降，2021 年底为 61.06%。2022 年 9 月底，公司全部债务较 2021 年底增长 18.91%，长期债务占比小幅上升。

从融资渠道看，2021 年底，公司全部债务中银行借款占比 44.57%，债券融资占比 15.62%，

融资租赁借款占比 30.98%，其余为信托借款、资产管理公司借款及债权融资计划。

表 17 公司债务构成及债务负担情况
(单位: 亿元、%)

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年底	2022 年 9 月底
短期债务	14.73	40.92	51.11	55.00
长期债务	69.33	74.08	80.12	101.04
全部债务	84.06	115.00	131.23	156.04
资产负债率	57.26	61.99	61.87	57.72
全部债务资本化比率	42.18	49.18	51.18	47.65
长期债务资本化比率	37.57	38.40	39.03	37.08

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从债务指标来看, 2019—2021年底, 公司资产负债率波动上升, 全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均不断上升。2022年9月底, 受权益规模增长影响, 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较2021年底有所下降。

从有息债务期限分布看, 公司 2023—2024 年到期债务规模分别为 47.63 亿元和 33.89 亿元(已考虑含权债券的提前行权)。公司将持续面临集中偿付压力。

4. 盈利能力

2019—2021 年, 公司营业总收入波动增长, 利润总额对非经常性损益依赖性较大。

2019—2021 年, 公司营业总收入及营业成本均波动增长, 营业利润率波动下降。

表 18 公司盈利情况(单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
营业总收入	20.41	31.19	25.83	8.43
营业成本	18.17	29.02	22.96	7.11
期间费用	0.86	0.77	2.23	0.80
其他收益	1.09	0.85	1.59	0.08
公允价值变动收益	0.02	1.64	0.39	0.00
利润总额	2.37	3.63	2.35	0.76
营业利润率	10.53	6.53	10.33	13.79
总资本收益率	1.07	1.23	1.10	--
净资产收益率	1.81	2.37	1.40	--

资料来源: 联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2019—2021 年, 公司期间费用波动增长。2021 年, 公司期间费用同比增长 191.14%至 2.23 亿元, 主要受管理费用(合并范围扩大带来的职工薪酬等的增加)和财务费用增加影响。2019—2021 年, 公司期间费用分别占同期营业总收入的 4.24%、2.46%和 8.64%。

2019—2021 年, 公司其他收益波动增长, 2021 年同比增长 86.63%至 1.59 亿元, 主要系获得的政府补助增加。2021 年, 公司公允价值变动收益 0.39 亿元, 主要系投资性房地产公允价值上升所致。

2019—2021 年, 公司利润总额波动下降。2021 年, 其他收益与公允价值变动收益之和占同期公司利润总额的 83.89%。

盈利能力指标方面, 2019—2021 年, 公司总资本收益率波动上升, 净资产收益率波动下降。

2022 年 1—9 月, 公司营业总收入相当于 2021 年的 32.62%, 利润总额为 0.76 亿元。

5. 现金流

2019—2021 年, 公司经营活动净现金流受往来款净流入规模影响波动较大。公司现金收入比逐年下降, 2021 年收入实现质量差。由于项目投入及资金拆出规模较大, 公司投资活动现金持续净流出。未来随着项目持续投入, 加之后续的债务偿还资金需求, 公司对外筹资压力大。

从经营活动来看, 2019—2021 年, 公司经营活动现金流入及现金流出均波动下降。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款和财政补贴等。同期, 受往来款净流入规模影响, 公司经营活动净现金流波动较大。

从收入实现质量看, 2019—2021 年, 公司现金收入比逐年下降, 2021 年收入实现质量差。

表 19 公司现金流情况(单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	77.64	95.54	58.17	58.53

经营活动现金流出小计	66.53	111.57	57.06	70.18
经营活动现金流量净额	11.10	-16.03	1.11	-11.66
投资活动现金流入小计	1.04	1.11	2.31	6.90
投资活动现金流出小计	5.62	4.24	25.05	7.63
投资活动现金流量净额	-4.58	-3.13	-22.74	-0.73
筹资活动现金流入小计	31.49	65.32	88.40	72.41
筹资活动现金流出小计	23.33	45.16	70.80	53.92
筹资活动现金流量净额	8.16	20.16	17.60	18.49
现金收入比	83.29	25.84	23.01	75.35

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

投资活动方面，2019—2021年，公司投资活动现金流入规模不大，投资活动现金流出波动增长。2021年，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金8.30亿元，主要为外购租赁物业及基础设施建设项目及自营项目投入等。2021年，公司支付其他与投资活动有关的现金16.68亿元，主要为拆借给重庆市巴南建设（集团）有限公司的款项15.46亿元（2021年，公司将该拆借款与应付南部新城的款项进行对冲）。由于项目投入规模加大，加之资金拆出较多，2019—2021年，公司投资活动净现金流持续为负。

筹资活动方面，2019—2021年，公司筹资活动现金流入迅速增长，年均复合增长67.55%，主要为发行债券、金融机构借款、国有企业资金拆借及股东注资取得的现金。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息支出。公司收到或支付其他与筹资活动有关的现金主要是国有企业资金拆借等。2019—2021年，公司筹资活动净现金流波动增长。

2022年1—9月，项目持续投入加之往来款净流出，公司经营活动现金净流出；投资活动净现金流仍为负，为满足经营和投资活动资金缺口，公司筹资活动现金净流入。

6. 偿债能力分析

公司偿债能力指标表现弱，间接融资渠道尚可，但对外担保规模大，存在或有负债风险。

从短期偿债能力指标看，2019—2021年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均持续下降。2022年9月底，上述指标较2021年底有所改善。

表 20 公司偿债指标

项目	2019年	2020年	2021年	2022年9月
短期偿债能力指标				
流动比率（%）	231.56	183.55	182.66	185.40
速动比率（%）	66.76	66.11	64.51	73.03
现金短期债务比（倍）	1.25	0.58	0.29	0.38
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数（倍）	0.55	0.56	0.51	--
全部债务/EBITDA（倍）	33.72	30.06	33.77	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从长期偿债能力指标看，2019—2021年，公司EBITDA持续增长，分别为2.49亿元、3.83亿元和3.89亿元。同期，公司EBITDA利息倍数波动下降，全部债务/EBITDA波动上升。

截至2022年9月底，公司共获得银行授信额度118.64亿元，尚可使用额度43.69亿元。

截至2022年9月底，公司对外担保余额55.67亿元，担保比率32.47%；被担保对象均为区域内国有企业，但对外担保规模大，存在或有负债风险。

表 21 截至2022年9月底公司对外担保情况
(单位：万元)

被担保对象	担保余额
重庆数智产业园建设实业有限公司	187481.00
重庆公路物流基地建设有限公司	157848.00
重庆国际生物城开发投资有限公司	10000.00
重庆市巴南区鑫土地整治有限公司	51900.00
重庆市成易水利开发有限公司	12300.00
重庆市南部新城产业投资集团有限公司	137176.00
合计	556705.00

资料来源：公司提供

截至2022年9月底，公司存在1宗重大未决诉讼，系下属子公司巴南公路2016年通过银行以委托贷款的方式向重庆绿谷开发建设有限公

司发放借款3000.00万元，后重庆绿谷开发建设有限公司未按约向巴南公路偿还借款，巴南公路向法院提起诉讼。截至报告出具日，该案正在一审程序中。

7. 公司本部财务分析

公司业务主要由下属子公司开展，公司本部通过银行及融资租赁借款、发行债权融资计划等方式筹集资金，而后转借给下属子公司使用，因此公司本部债务快速增长，短期偿付压力大。

2021年底，公司本部资产总额168.94亿元，较2020年底增长36.16%，主要受其他应收款和长期股权投资增加影响；其中流动资产占18.91%，非流动资产占81.09%。2021年底，公司本部流动资产主要由其他应收款（占90.51%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占86.03%）和其他非流动资产（占9.95%）构成。2022年9月底，公司本部资产总额较2021年底增长19.20%，主要来自其他应收款的增长。

2021年底，公司本部所有者权益为123.23亿元，主要由实收资本（占4.95%）和资本公积（占95.09%）构成（合计数超过100.00%系未分配利润为负所致）。2022年9月底，公司本部所有者权益规模及结构较2021年底变动不大。

2021年底，公司本部负债总额45.71亿元，较2020年底增加38.27亿元，其中流动负债占63.79%，非流动负债占36.21%。公司本部2021年底全部债务27.38亿元，较2020年底增加26.38亿元；2021年底资产负债率和全部债务资本化比率分别为27.06%和18.18%，现金短期债务比为0.15倍。2022年9月底，公司本部负债总额较2021年底增长73.18%，主要来自一年内到期的非流动负债、长期借款和长期应付款的增长。2022年9月底，公司本部全部债务58.79亿元，较2021年底增加31.41亿元，全部债务资本化比率上升至32.36%，现金短期债务比为0.16倍。

2021年，公司本部实现营业总收入92.15万元，利润总额为0.12亿元，其中其他收益0.45亿

元。2022年1—9月，公司本部营业总收入为457.59万元，利润总额为-1962.30万元。

十、外部支持

近年来，公司在股权划转、资本金及资产注入、政府补助方面获得巴南区政府的有力支持。

股权划转

根据《重庆市巴南区人民政府关于组建重庆巴南文化旅游产业集团有限公司的通知》（巴南府发〔2020〕15号文），巴南区人民政府将巴南公路、巴源建设、保安公司和重庆贝思特人力资源开发有限公司100.00%股权以及教育公司54.29%国有股权无偿划拨至公司。截至2020年11月底，上述子公司股权均已划转至公司及下属子公司。

2021年11月，根据《重庆市巴南区国有资产管理中心关于划转部分区级部门和镇街所属国有企业资产的通知》（巴南国资中心〔2021〕186号），巴南区国资中心将区水利局和区融媒体中心所属重庆渝南水利电力工程勘察设计有限公司等5户企业股权划转至公司，公司增加资本公积1.64亿元。

根据《重庆市巴南区国有资产管理中心关于区五金交电化工批发公司和区百货批发公司改制的函》（巴南国资中心〔2021〕208号），巴南区国资中心将重庆市巴南区五金交电化工批发公司（更名为“重庆市巴南区鑫巴渝五金有限公司”）和重庆市巴南区百货批发公司（更名为“重庆市巴南区微方百货有限公司”）划转至子公司重庆巴鑫建设投资有限公司，公司增加资本公积1.17亿元。

资本金注入

2020年，公司获得巴南区国资中心资本金注入1.00亿元，其中0.90亿元计入实收资本，0.10亿元计入资本公积（2021年公司进行差错更正，将上述0.10亿元调至实收资本）。

2021年，公司获得巴南区国资中心资本金注入5.00亿元，计入实收资本。

资产注入

2022 年 9 月，根据《重庆市巴南区人民政府关于划转木洞桃花岛村生态农场项目用地的批复》（巴南府〔2022〕60 号），巴南区政府将位于木洞镇约 369.11 公顷的国有农用地使用权划转至公司下属子公司木洞文旅公司，公司增加资本公积 29.37 亿元、冲抵存货 8.28 亿元。

2022 年 9 月，根据《重庆市巴南区国有资产管理中心关于同意将南彭水库产权无偿调拨给重庆市巴南区乡村文化旅游开发有限公司的批复》（巴南国资中心〔2022〕171 号），巴南区国资中心同意巴南区水利局将位于南彭街道的南彭水库（证载总面积约 170 万平方米）无偿调拨给公司下属子公司乡村旅游公司，公司增加资本公积 14.41 亿元。

政府补助

2019—2021 年，公司分别收到财政补贴 1.12 亿元、0.85 亿元和 1.59 亿元，计入“其他收益”。

十一、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

本期中期票据已于 2022 年 12 月 8 日发行，发行规模 5.50 亿元，相当于 2022 年 9 月底公司长期债务的 5.44%、全部债务的 3.52%。

2022 年 9 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 57.72%、47.65%和 37.08%。以公司 2022 年 9 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，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 58.28%、48.51%和 38.32%，公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金用于偿还公司及子公司的定向债务融资工具，公司实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2021 年公司经营活动现金流入量、经营活动净现金流和 EBITDA 对本期中期票据发行后

长期债务的保障能力弱。

表 22 本期中期票据偿还能力测算

项目	2022 年 9 月底
发行后长期债务*（亿元）	106.54
2021 年经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.55
2021 年经营活动净现金流/发行后长期债务（倍）	0.01
发行后长期债务/2021 年 EBITDA（倍）	27.41

注：发行后长期债务为将本期中期票据发行规模计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

3. 增信措施

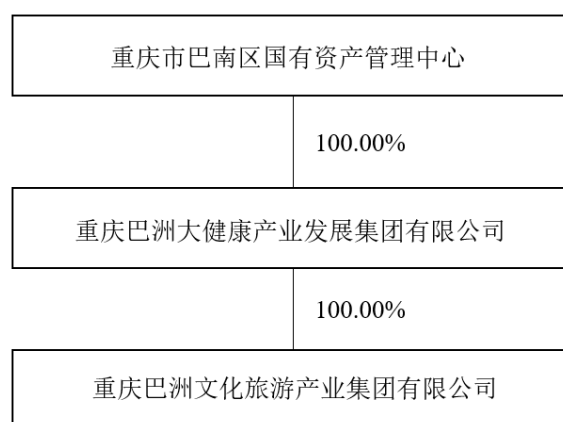
本期中期票据由川发展提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括本期中期票据的本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，保证期间为债券存续期及到期之日起二年。

经联合资信评定，川发展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）

十二、结论

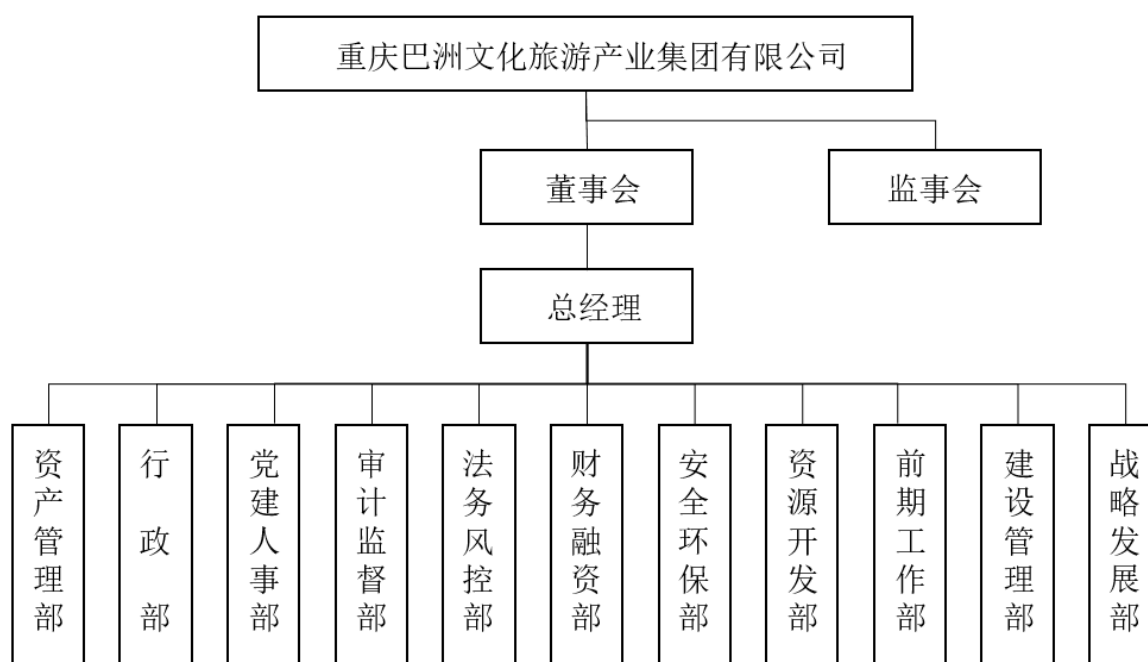
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至本报告出具日公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 9 月底公司一级子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
重庆巴鑫建设有限公司	建筑装饰、装修和其他建筑业	100.00	0.00	划拨
重庆巴源建设投资有限公司	土木工程建筑业	100.00	0.00	划拨
重庆市巴南公路建设有限公司	土木工程建筑业	100.00	0.00	划拨
重庆市巴南区乡村文化旅游开发有限公司	房地产业	100.00	0.00	划拨
重庆市木洞文旅实业开发有限公司	建筑装饰、装修和其他建筑业	100.00	0.00	划拨
重庆市巴南区广渝文化传媒有限公司	广播、电视、电影和录音制作业	100.00	0.00	划拨
重庆市渝南水利电力工程勘察设计有限公司	科学研究和技术服务业	100.00	0.00	划拨
重庆南城水务有限公司	水利管理业	100.00	0.00	划拨
重庆市巴南区南丰水力发电有限公司	水利管理业	100.00	0.00	划拨
重庆市巴南区玉滩水力发电有限公司	电力、热力生产和供应业	100.00	0.00	划拨
重庆巴实游信息技术有限公司	互联网信息服务等	60.00	0.00	设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (公司合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	18.37	23.54	14.87	20.97
资产总额 (亿元)	269.57	312.63	328.30	405.49
所有者权益 (亿元)	115.22	118.82	125.18	171.46
短期债务 (亿元)	14.73	40.92	51.11	55.00
长期债务 (亿元)	69.33	74.08	80.12	101.04
全部债务 (亿元)	84.06	115.00	131.23	156.04
营业总收入 (亿元)	20.41	31.19	25.83	8.43
利润总额 (亿元)	2.37	3.63	2.35	0.76
EBITDA (亿元)	2.49	3.83	3.89	--
经营性净现金流 (亿元)	11.10	-16.03	1.11	-11.66
财务指标				
现金收入比 (%)	83.29	25.84	23.01	75.35
营业利润率 (%)	10.53	6.53	10.33	13.79
总资本收益率 (%)	1.07	1.23	1.10	--
净资产收益率 (%)	1.81	2.37	1.40	--
长期债务资本化比率 (%)	37.57	38.40	39.03	37.08
全部债务资本化比率 (%)	42.18	49.18	51.18	47.65
资产负债率 (%)	57.26	61.99	61.87	57.72
流动比率 (%)	231.56	183.55	182.66	185.40
速动比率 (%)	66.76	66.11	64.51	73.03
经营现金流动负债比 (%)	15.31	-15.09	1.03	--
现金短期债务比 (倍)	1.25	0.58	0.29	0.38
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.55	0.56	0.51	--
全部债务/EBITDA (倍)	33.72	30.06	33.77	--

注：1. 将其他流动负债中有息部分调至短期债务；2. 将 2019 年底其他非流动负债中有息部分调至长期债务；3. 将长期应付款中有息部分调至长期债务；4. 2022 年三季度报未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	0.00	0.02	1.64	3.13
资产总额 (亿元)	17.17	124.08	168.94	201.37
所有者权益 (亿元)	10.52	116.64	123.23	122.92
短期债务 (亿元)	0.00	1.00	10.93	19.97
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	16.45	38.83
全部债务 (亿元)	0.00	1.00	27.38	58.79
营业总收入 (亿元)	0.00	0.00	0.01	0.05
利润总额 (亿元)	0.01	0.00	0.12	-0.20
EBITDA (亿元)	0.01	0.00	0.12	--
经营性净现金流 (亿元)	3.20	-1.93	-6.75	-27.25
财务指标				
现金收入比 (%)	*	*	108.94	137.04
营业利润率 (%)	*	*	41.84	83.99
总资本收益率 (%)	0.05	0.00	0.08	--
净资产收益率 (%)	0.05	0.00	0.09	--
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	11.78	24.01
全部债务资本化比率 (%)	0.00	0.85	18.18	32.36
资产负债率 (%)	38.72	6.00	27.06	39.31
流动比率 (%)	53.36	71.77	109.56	160.20
速动比率 (%)	53.36	71.77	107.73	158.80
经营现金流动负债比 (%)	48.09	-25.88	-23.15	--
现金短期债务比 (倍)	*	0.02	0.15	0.16
EBITDA 利息倍数 (倍)	*	0.00	*	--
全部债务/EBITDA (倍)	0.00	8,236.02	237.52	--

注：1. “*”表示数据过大或者过小；2. 将公司本部长期应付款中有息部分调至长期债务；3. 2022 年三季度未经审计
 资料来源：联合资信整理公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 重庆巴洲文化旅游产业集团有限公司 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。

重庆巴洲文化旅游产业集团有限公司（以下简称“贵公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在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〔2022〕11492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主体长期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

二〇二二年十二月三十日

四川发展融资担保股份有限公司 2022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：2022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	V4.0.202208
融资担保企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

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：

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	2
			盈利能力	4
		资本结构		1
		代偿能力		1
		指示评级		
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

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，在资金、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”）的很大支持。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，净资产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、融资性担保放大倍数不断上升，担保业务客户、行业和区域集中风险高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，随着业务的逐步发展和股东的持续支持，公司风险管控能力和代偿能力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

- 担保业务具有很强区域竞争优势；股东实力很强，能够为公司业务发展提供很大支持。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很强，在经营管理、资金等方面对公司提供了很大支持。
- 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。近年来，公司当期担保代偿率较低。
- 资产流动性较好，债务负担很轻，净资产覆盖率保持在较高水平。近年来，公司货币资金占比始终较高，资产流动性较好，实际债务负担很轻。公司净资产对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。

关注

- 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，公司普惠类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

分析师：张帆 薛峰

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

程及损失情况。

2. **融资性担保放大倍数不断上升。**近年来，受公司融资性担保业务规模持续扩大、设立融资担保子公司等因素叠加影响，融资性担保放大倍数呈现持续增长趋势，需持续关注公司未来业务发展规划和净资产水平的变化情况。
3. **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。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额（亿元）	65.80	67.97	71.28	73.98
所有者权益（亿元）	60.30	60.37	61.50	63.48
净资本（亿元）	42.18	44.53	48.30	/
营业总收入（亿元）	1.68	2.64	3.75	3.33
利润总额（亿元）	0.96	1.30	1.67	3.30
净资产收益率（%）	0.62	0.85	1.71	5.96
总资产收益率（%）	0.57	0.77	1.49	5.13
期末担保业务余额（亿元）	160.77	272.97	382.12	434.56
融资性担保放大倍数（倍）	2.36	3.78	5.49	5.74
净资本担保倍数（倍）	3.81	6.13	7.91	/
净资本/净资产比率（%）	69.96	73.75	78.53	/
当期担保代偿率（%）	1.44	0.97	0.00	0.20
累计担保代偿率（%）	3.73	3.43	3.05	2.73

注：1. 公司 2022 年 1-9 月财务报表未经审计，相关指标未年化。2. “/” 表示该数据限于客观条件无法获取

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
AAA	稳定	2022/8/29	张晨露 薛峰	融资担保企业信用评级方法 (V4.0.202208) 融资担保企业主体信用评级模型(打分表)(V4.0.202208)	--
AAA	稳定	2021/12/30	张晨露 卢芮欣	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(打分表)(V3.1.202011)	--

注：评级报告无链接为未公开项目

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四川发展融资担保股份有限公司（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、该公司信用等级自 2022 年 12 月 30 日至 2023 年 12 月 29 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

四川发展融资担保股份有限公司

2022 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,公司注册资本增至 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 1.20% 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 2022 年 9 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 2022 年 9 月末,公司股权无被质押的情况。

截至 2022 年 9 月末,公司共设有信用增进部、重点项目与普惠金融部、非融资性担保部、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 个部门,其中党委

组织部人员由人力资源部人员兼任;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”),2 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%,以下简称“国惠小贷”)和四川天府商业保理有限公司(持股比例为 20.00%,以下简称“天府保理”);截至 2022 年 9 月末,公司在职员工合计 88 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 2021 年末,公司合并资产总额 71.28 亿元,所有者权益 61.50 亿元(含少数股东权益 0.50 亿元);2021 年,公司实现营业收入 3.75 亿元,其中担保业务收入 3.61 亿元,利润总额 1.67 亿元。

截至 2022 年 9 月末,公司合并资产总额 73.98 亿元,所有者权益 63.48 亿元(含少数股东权益 0.51 亿元);2022 年 1—9 月,公司实现营业总收入 3.33 亿元,其中担保业务收入 3.27 亿元,利润总额 3.30 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

2022 年上半年,我国经济下行压力持续加大,党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度,及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来,对经

济运行面临的一些突出矛盾和问题，党中央、国务院坚持稳中求进总基调，在落实好稳经济一揽子政策同时，再实施 19 项稳经济接续政策，同时多措并举稳外资、稳外贸，提振房地产市场信心。

经初步核算，2022 年前三季度国内生产总值 87.03 万亿元，按不变价计算，同比增长 3.00%，较上半年回升 0.50 个百分点。其中，受疫情冲击，二季度 GDP 当季同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）明显下滑；三季度稳经济政策效果显现，GDP 当季同比增速回升至 3.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业生产恢复快于服务业。2022 年前三季度，第一产业增加值同比增长 4.20%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.90%、2.30%，较上年同期两年平均增速¹（分别为 5.59%、4.80%）回落幅度较大，受二季度疫情拖累明显。三季度，工业生产快速回升，而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距，呈现出工业恢复快于服务业的特点。

表 1 2021 年三季度至 2022 年三季度中国主要经济数据

项目	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度	2022 年 三季度
GDP 总额（万亿元）	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速（%）	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速（%）	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40	3.90
固定资产投资增速（%）	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速（%）	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速（%）	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速（%）	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40	10.10
社会消费品零售总额增速（%）	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速（%）	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速（%）	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
CPI 涨幅（%）	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
PPI 涨幅（%）	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速（%）	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速（%）	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速（%）	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率（%）	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
全国居民人均可支配收入增速（%）	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00	3.20

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速为期末值；5.城镇调查失业率为季度均值；6.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；7.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资相对平稳，出口整体增长较快但出现边际回落迹象。消费方面，2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元，同比增长 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 4.60%，受疫情影响较大。投资方面，2022 年前三季度全国固定资产投资（不含农户）42.14 万亿元，同比增长 5.90%，

整体保持平稳增长。其中，房地产开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处于高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体增长较快，但 8 月和 9 月当月同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75

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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

万亿美元，同比增长 8.70%。其中，出口 2.70 万亿美元，同比增长 12.50%；进口 2.05 万亿美元，同比增长 4.10%；贸易顺差 6451.53 亿美元。

CPI 各月同比走势前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年前三季度，CPI 累计同比增长 2.00%，各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI 累计同比增长 5.90%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，盈利情况有望改善。

社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年前三季度，新增社融规模 27.77 万亿元，同比多增 3.01 万亿元；9 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年前三季度，全国一般公共预算收入 15.32 万亿元，按自然口径计算同比下降 6.60%，扣除留抵退税因素后，增长 4.10%。支出方面，2022 年前三季度全国一般公共预算支出 19.04 万亿元，同比增长 6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。受疫情冲击，2022 年二季度城镇调查失业率均值上升至 5.83%，三季度失业率均值较二季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压

力较大。2022 年前三季度，全国居民人均可支配收入 2.77 万元，实际同比增长 3.20%；全国居民人均消费支出 1.79 万元，实际同比增长 1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

2. 宏观政策和经济前瞻

继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

2022 年 9 月 28 日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。2022 年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将继续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

三、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。

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。

金融产品担保业务方面，根据 Wind 统计，2018—2021 年 11 月末，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 6557.16 亿元、7488.98 亿元、8683.25 亿元和 10458.78 亿元，2021 年 11 月末较 2020 年末增长 20.45%，增幅较 2020 年有所上升；截至 2021 年 11 月末，前十大金融担保机构占市场份额比重达 65.80%，较 2020 年末下降 7.34 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 2021 年 11 月末，金融产品担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 19.04%）、四川省（占 13.68%）和湖南省（占 9.72%）；截至 2021 年 11 月末，从发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 66.73%，占比较 2020 年末下降 10.35 个百分点，AA⁺级别发行主体占比为 12.17%，占比较 2020 年末下降 2.58 个百分点，AA 级别发行主体占比为 2.85%，占比较 2020 年末下降 2.93 个百分点，整体看，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 2021 年 11 月末，被担保客户中地方国企责任余

额占比较 2020 年末小幅回落至 92.20%；2021 年以来违约规模同比保持稳定，民企违约债券金额上升明显，国企违约金额有所下降，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，由于宏观经济增速放缓、局部地区新冠肺炎疫情反复和地产调控趋严等因素的综合影响，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

四川省经济规模位于全国前列。2021年,四川省经济增长明显,总体呈现稳中恢复、稳中提质的发展态势。2022年前三季度,疫情、高温干旱等多重超预期因素对四川省经济运行造成一定冲击,经济增速有所放缓。

2019—2021年,四川省地区生产总值增速分别为7.5%、3.8%和8.2%,其中2020年受新冠疫情等不利因素影响,经济增速有所放缓,2021年经济恢复明显,呈现出较高的增长态势。2021年四川省地区生产总值(GDP)53850.8亿元,位居全国第6位,其中,第一产业增加值5661.9亿元,增长7.0%;第二产业增加值19901.4亿元,增长7.4%;第三产业增加值28287.5亿元,增长8.9%。三次产业结构由2019年的10.3:37.3:52.4调整为2020年的10.5:37.0:52.5,商业贸易、文体旅游等服务业占比有所提高,产业结构更趋优化。全年工业增加值15428.2亿元,比上年增长9.5%,对经济增长的贡献率为32.3%。年末规模以上工业企业15611户,全年规模以上工业增加值增长9.8%。全年全社会固定资产投资比上年增长10.1%。分产业看,第一产业投资比上年增长20.6%;第二产业投资增长9.9%,其中工业投资增长9.7%;第三产业投资增长9.6%。全年制造业高技术产业投资增长8.9%。全年社会消费品零售总额24133.2亿元,比上年增长15.9%。四川省经济总体呈现稳中恢复、稳中提质的发展态势。

2019—2021年,四川省一般公共预算收入持续增长,增速分别为7.7%、4.6%和12.0%,2021年增速提升明显。2021年,四川省一般公共预算收入规模在位居全国第7位,较上年无变化。2019—2021年,四川省税收收入占一般公共预算收入的比重分别为70.96%、69.64%和

69.87%,一般公共预算收入稳定性较高。全省一般公共预算支出逐年增长,财政自给率分别为39.34%、38.05%和42.56%,财政自给率较低。同期,四川省政府性基金收入规模较大且持续增长,是地方综合财力的重要来源。2019—2021年,四川省均是全国获得上级补助收入最多的省份,2021年为5615.86亿元,主要是一般性转移支付收入,四川省获得上级补助收入具有一定的可持续性。

四川省经济实力不断增强,给当地金融机构提供了较好的外部发展环境。截至2021年末,四川省本外币存、贷款余额分别为98645.1亿元、78963.9亿元,分别位列全国第8名和第7名;存贷比为80.0%,高于全国平均水平78.1%。金融资源省会集聚效应明显,成都市2021年本外币贷款余额达46425.0亿元,其余各市本外币贷款余额不足3300亿元。截至2021年末,全省银行业金融机构资产总额12.4万亿元,同比增长8.7%;2021年,全省非金融企业和金融机构在资本市场实现直接融资7926.4亿元,同比增长19.8%。

2022年前三季度,四川省地区生产总值为40432.8亿元,同比增长1.5%,受疫情、高温干旱等多重超预期因素影响,经济增速有所放缓。其中,第一产业增加值为4720.6亿元,增长3.6%;第二产业增加值为14732.8亿元,增长2%;第三产业增加值为20979.4亿元,增长0.7%。全省地方一般公共预算收入3469.5亿元,同口径增长5.3%,税收收入占地方一般公共预算收入的比重为61.5%。全省一般公共预算支出完成8735.6亿元,占预算70.4%,增长7.5%。全省本外币贷款余额216.55万亿元,同比增长10.7%;人民币贷款余额210.76万亿元,同比增长11.2%。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年9月末,公司实收资本58.82亿元,其中四川金控持股60.77%,为公司控股股东,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公司，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公司，在四川省担保体系中居于核心和龙头地位，此外子公司普惠担保承担政府性融资担保职能，区域竞争优势明显。截至2022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63.48亿元，期末融资性担保责任余额为335.35亿元，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，辅以投资业务的业务模式。公司与包括国有六大银行在内的31家银行建立了业务合作关系，截至2022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。

公司党委书记、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。

公司党委副书记、董事、总经理谭扬女士，中共党员，硕士研究生学历，1998年7月参加工作；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。

截至2022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2022年9月末，公司在职工合计88人。从学历构成来看，硕士及以上学历35人，占比39.77%；本科及以下学历53人，占比60.23%；职工平均年龄35岁。

4. 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2022年11月24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2022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。

公司设监事会。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。公司监事会由3名监事组成，监事会设主席1名（由全体监事过半数选举产生）。

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、非融资性担保部、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。

公司内部控制体系相对完善，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（以下简称“审保会”）作为公司担保项目的决策机构，制定了《评审部工作细则》《项目放款审核管理

办法》《审保与风险控制委员会工作规则》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。

六、经营分析

1. 经营概况

2019—2021年，受债券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。2022年1—9月，公司营业收入保持增长态势，净利润同比显著增长。

从经营业绩来看，2019—2021年，公司营业收入持续增长，年均复合增长49.27%，主要系担保业务规模增加，担保费收入增加所致。同期，公司实现净利润分别为0.37亿元、0.51亿元和1.04亿元，年均复合增长67.68%。

表2 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019年		2020年		2021年		2022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	1.55	92.22	2.59	98.18	3.61	96.34	3.27	98.04
其他收入	0.13	7.78	0.05	1.82	0.14	3.66	0.06	1.96
合计	1.68	100.00	2.64	100.00	3.75	100.00	3.33	100.00

资料来源：公司提供，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。2019—2021年，公司的担保费收入年均复合增长52.57%，占公司营业收入的比重均超过90%；其他收入主要是收取的担保合同违约金、租金等，占公司营业收入比重很小。

2019—2021年，公司实现投资收益分别为1.30亿元、1.52亿元和1.63亿元，年均复合增长12.21%，主要包债券投资、委托贷款和结构性存款等产生的收益。

2022年1—9月，公司实现营业收入3.33亿元，

同比增长14.71%；投资收益0.97亿元，同比减少8.85%。同期，公司实现净利润2.79亿元，同比增长95.26%，主要系本年部分委贷到期收回，转回信用减值损失0.07亿元，信用减值损失同比减少0.57亿元。

2. 业务经营分析

（1）担保业务概况

2019—2021年，公司的担保业务发生额和期末担保业务余额持续增加，融资性担保放大倍数相应上升，期末担保业务余额主要以债券担保业

务为主。截至2022年9月末，公司融资性担保放大倍数较2021年末小幅上升，杠杆水平较高。

公司融资担保业务主要包括债券担保、借款及其他融资担保，非融资担保业务主要为工程类履约保函。

2019—2021年，公司担保业务当期发生额年均复合增长55.15%，业务规模呈上升趋势，其中2020年担保业务发生额较上年同比大幅增加，主要系债券担保业务规模大幅增加所致。2019—2021年末，公司担保业务余额年均复合增长54.17%；其中，公司债券担保业务余额年均复合增长62.25%。2019—2021年末，公司期末融资性担保责任余额年均复合增长47.57%；其中，债券担保责任余额占期末融资性担保责任余额的比重分别为79.77%、86.30%和89.15%，呈持续上升态势；借款及其他融资性担保责任余额占期末融资性担保责任余额的比重持续下

降；公司非融资性担保业务规模很小。2019—2021年末，公司融资性担保放大倍数持续上升，2021年末融资性担保放大倍数5.49倍，高于行业平均水平。

2022年1—9月，公司当期担保发生额91.67亿元，同比减少30.76%，主要系在地方隐性债务风险严监管背景下，地方政府土地出让收入大幅下滑，四川省内平台公司发债意愿不足，融资担保城投债市场规模明显收缩，债券担保发生额同比减少57.05%，以及履约保函规模增长迅速，带动非融业务同比增长216.44%等因素叠加影响所致；截至2022年9月末，公司融资性担保责任余额335.35亿元，较2021年末增长8.16%，主要系公司拓展债券担保业务使其融资性担保业务规模持续增长所致；截至2022年9月末，公司融资性担保放大倍数为5.74倍，较2021年末小幅上升

表3 公司担保业务发展概况（单位：亿元、倍）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—9月
当期担保发生额	61.99	146.26	149.21	91.67
担保业务余额	160.77	272.97	382.12	434.56
其中：融资性担保业务	156.22	264.61	369.27	402.46
借款及其他融资性担保业务	28.92	31.28	34.17	39.67
债券担保业务	127.30	233.33	335.11	362.79
非融资性担保业务	4.55	8.36	12.85	32.10
融资性担保责任余额	142.36	228.23	310.04	335.35
其中：借款及其他融资性担保业务	28.80	31.27	33.64	38.55
债券担保业务	113.56	196.96	276.40	296.80
融资性担保放大倍数	2.36	3.78	5.49	5.74

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）融资性担保业务

公司融资性担保业务稳步开展，期末融资性担保业务规模持续增加，业务结构始终以债券担保为主。

公司融资性担保业务包括债券担保业务、借款及其他融资担保业务。公司于2016年开展债券担保业务，并在2017年大力推进该项业务的发展，2019—2021年末，公司债券融资性担保责任余额分别为113.56亿元、196.96亿元和

276.40亿元，呈持续增长态势，年均复合增长62.25%，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，截至2022年9月末，AA和AA+金额占比合计84.06%。

业务渠道方面，公司加强与地方政府、证券公司、平台公司、新兴金融机构的合作对接，持续扩大直接融资性担保规模，拓展成都市业务覆盖范围，加强与省外地区的合作。

借款及其他融资担保主要包括中国农业发展银行专项建设基金项目担保业务、储架供应链ABS项目担保业务，以及普惠性担保业务，如与中国邮政储蓄银行合作开展“小微易贷”业务等。2019—2021年末，公司借款及其他融资担保业务责任余额分别为28.80亿元、31.27亿元和33.64亿元，年均复合增长8.07%。

2021年8月，公司牵头与四川省内5家国有企业成立了普惠担保，注册资本5.00亿元，公司持股90.00%。普惠担保以政府性融资担保公司定位为定位，主要承接1000.00万元以下的小微企业融资担保业务以及参与国家融担基金银担“总对总”业务合作模式。截至2022年9月末，普惠担保的担保业务余额为3.13亿元，委托贷款业务规模1.50亿元。

（3）非融资性担保业务

公司非融资性担保业务余额持续上升，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，业务规模很小。2019—2021年末，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2021年末，公司非融资性担保在保余额12.85亿元，较上年末有所增长；截至2022年9月末，公司非融资性担保在保余额32.10亿元，较上年末增长149.91%，主要系公司加强与各地公共资源交易中心合作，扩大电子投标保函、履约保函等业务规模所致，但其占公司期末担保在保余额的比重仍较低。

（4）投资业务

近年来，公司投资业务以委托贷款、债权投资、结构性存款等构成，投资收益持续增加，对营业利润形成了很好的支撑。2022年1—9月，公司投资收益同比小幅减少。

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，资金安排满足资产三级分类的监管要求。

公司投资收益包括结构性存款、理财产品、

债券投资、委托贷款和长期股权投资等产生的投资收益。2019—2021年，公司实现投资收益分别为1.30亿元、1.52亿元和1.63亿元，年均复合增长12.21%，主要系公司整体投资规模增长所致；2022年1—9月，公司实现投资收益0.97亿元，同比减少8.85%，主要系市场利率下行所致。

债券投资业务主要投资于公司担保的债券，债券发行主体资质较好且不会增加公司自身风险敞口。截至2021年末，公司长期股权投资2.64亿元，为对国惠小贷和天府保理的股权投资。2019—2021年末，公司委托贷款余额分别为10.30亿元、11.90亿元和12.31亿元，委托贷款业务主要发放对象为成都市区域内的公司城投债担保客户。截至2022年9月末，公司委托贷款余额为9.38亿元，尚无逾期情况；公司结构性存款9.25亿元，债券投资3.20亿元，尚无逾期情况。

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宗旨，紧扣四川金控集团发展战略，充分发挥自身优势，不断增强综合实力和核心竞争力，持续丰富业务手段、提升服务能力，进一步做实做强公司在四川金控体系内类金融板块的支撑作用，力争成为国内一流的综合性融资担保机构。

为实现上述发展目标，公司确定了以下战略措施：

（一）构建“担保+”综合金融服务体系。围绕担保主业，加快业务类型和网点布局，拓展融资中介、股权投资等“担保+”服务，延伸业务链条。

（二）打造“直接融资增信、重点项目融资促进、普惠金融综合服务”三大平台。服务四川省债券发行企业，提升四川省直接融资水平，打通重点项目融资渠道，助力全省重大项目建设，为普惠领域市场主体提供全方位金融服务。

（三）开展“业务能力、盈利能力、风控能力、协同能力、金融科技能力、党建引领能力、人才支撑能力、内部管理能力”八大提升行动。

围绕金融科技和产业链、供应链，加大产品和模式创新力度，推动业务扩规模、调结构、增效益，推进“大风控”平台建设，强化党的领导和人才队伍建设，夯实内部制度基础。

（四）夯实“组织领导、机制创新、激励约束、行业研究”四大保障。加强组织领导健全领导体制，加强机制创新支持业务创新，加强激励约束激发发展动能，加强行业研究强化智力支撑，保障战略规划顺利实施。

七、风险管理分析

公司根据严控业务风险的原则，制定了《授信管理办法》《反担保物资产价值评估复核操作指引》和《审保及风险管理委员会工作细则》等多项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；公司代偿规模较大，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；在中小企业违约风险频发的背景下，需对公司未来普惠类融资担保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，连同项目资料提交评审部进行审查。

（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、副总经理以及评审部、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

近年来，公司当期担保代偿率较低，呈持续下降趋势，但整体代偿规模较大；2022年1-9月，公司当期担保代偿率出现小幅回升，仍处于较低水平。

2019—2021年，公司当期担保代偿额持续下降，代偿项目多为2017年以前的存量中小微企业的银行贷款担保项目，主要集中在传统制造业、批发贸易等行业。截至2021年末，公司累计担保代偿金额为10.86亿元，其中2021年无新增代偿，整体规模较大。截至2021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，并采用多元化综合清收手段，通过谈判、催收、调解、破产清算等非诉方式，提升代偿清收效率；2019—2021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。

2022年1—9月，公司当期担保代偿额0.08亿元，代偿项目共有5笔，均属于普惠性担保业务；当期代偿回收金额为0.42亿元，期末累计代偿回收率较上年末有所提升。截至2022年9月末，应收代偿款账面价值0.17亿元，计提应收代偿款减值准备6.58亿元，系对以前年度代偿项目计提减值准备，计提金额与上年末相比无变化。

表4 担保业务代偿与回收情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-9月
当期担保代偿额	0.21	0.33	0.00	0.08
当期担保代偿率	1.44	0.97	0.00	0.20

期末累计代偿金额	10.53	10.86	10.86	10.94
期末累计担保代偿率	3.73	3.43	3.05	2.73
期末累计代偿回收额	2.39	3.25	3.76	4.19
期末累计代偿回收率	22.69	29.95	34.66	38.29

资料来源：公司提供，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，短期代偿压力一般。

公司担保业务主要分布在四川省内，截至2022年9月末，四川省内担保业务在保余额占总余额的94.07%，其中成都市担保业务在保余额占总余额的49.61%。

从融资性担保业务行业分布来看，截至2022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98.35%，集中度较高；第一大行业为租赁和商务服务业，主要为四川省内城投类企业，担保业务占比为89.41%，单一行业集中度较高。

表5 截至2022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	89.41
建筑业	3.33
水利、环境和公共设施管理业	3.78
房地产业	1.24
制造业	0.59
合计	98.35

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2021年末，公司单一最大客户担保责任余额为9.60亿元，单一最大客户集中度为16.99%，单一客户集中度较上年末有所降低；前十大客户担保责任余额为63.68亿元，前十大客户集中度为112.37%，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。

截至 2022 年 9 月末，公司单一最大客户集中度为 15.41%，单一客户集中度较上年末有所降低；前十大客户集中度为 107.70%，较上年末下降 5.03 个百分点。

表 6 融资性担保业务客户集中度（单位：%）

项 目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
单一最大客户集中度	22.89	19.94	16.99	15.41
前十大客户集中度	124.42	121.97	112.37	107.70

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，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 2022 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 97.40%。

表 7 截至 2022 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 个月及以内	4.20	1.04
6 个月~1 年（含）	4.22	1.05
1~2 年（含）	2.01	0.50
2~5 年（含）	255.78	63.55
5 年以上	136.25	33.85
合 计	402.46	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 委托贷款业务组合分析

近年来，公司委托贷款业务规模保持增长但增速放缓。截至 2022 年 9 月末，委托贷款业务规模较上年末有所减少，客户集中度高，委托贷款未出现实质风险，但仍需对贷款资产质量变化情况保持关注。

2019—2021 年，公司委托贷款规模持续增长，但增速放缓。截至 2021 年末，公司委托贷款余额 12.31 亿元，共 6 户 7 笔业务。公司委托贷款客户主要为成都区域内城投公司，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 2022 年 9 月末，公司委托贷款业务规模较上年末有所减少，委托贷款余额 9.38 亿元（含普惠担保委托贷款业务 1.50 亿元），共计 6 户 8 笔业务。单一最大委托贷款客户的贷款余额为 2.00 亿元，在总委托贷款余额中的占比为 21.05%，客户集中度高²。委托贷款未发生违约或展期，已计提减值准备 0.12 亿元，需对未来资产质量变化情况持续关注。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年财务报表及 2022 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 2019—2021 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见，2022 年 1—9 月财务报表未经审计。

合并范围方面，2019—2020 年，公司无合并范围内子公司，2021 年及 2022 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 2021 年末，公司合并资产总额 71.28 亿元，所有者权益 61.50 亿元（含少数股东权益 0.50 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 3.75 亿元，其中担保业务收入 3.61 亿元，利润总额 1.67 亿元。

截至 2022 年 9 月末，公司合并资产总额 73.98 亿元，所有者权益 63.48 亿元（含少数股东权益 0.51 亿元）；2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 3.33 亿元，其中担保业务收入 3.27 亿元，利润总额 3.30 亿元。

2. 资本结构

公司运营资金主要来源于自有资金，净资产规模持续增长，权益稳定性好，实际负债水平很低。

² 计算单一最大委托贷款客户集中度已剔除减值准备因素的影响。

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。2019—2021 年末，公司所有者权益变动幅度很小。截至 2021 年末，公司所有者权益 61.50 亿元，较上年末增长 1.87%，其中实收资本 58.82 亿元，占比为 95.64%；本年新增少数股东权益 0.50 亿元，占比为 0.82%，所有者权益稳定性好。利润分配方面，2019 年公司未进行分红；2020 年、2021 年及 2022 年 1—9 月，公司现金分红分别为 0.43 亿元、0.41 亿元和 0.82 亿元，分别占上年度归属于母公司所有者的净利润的 117.31%、80.00%和 79.11%，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，2019—2021 年末，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 33.27%，截至 2021 年末，公司负债合计 9.78 亿元，较上年末增长 28.76%。其中，保险合同准备金余额 6.25 亿元，占负债总额的 63.93%，包括未到期责任准备金及担保赔偿准备金，规模较上年末增长 31.25%，主要系担保规模较上年末增长 39.99%，计提准备金相应增加所致；合同负债 2.59 亿元，规模较上年末增长 37.22%，主要系公司中长期担保项目增多，预收以后年度担保费增加所致。2019

—2021 年末，公司实际资产负债率分别为 3.05%、4.07%和 4.95%，实际债务负担很轻。

截至 2022 年 9 月末，公司所有者权益 63.48 亿元，较年初略微增长，主要是未分配利润增加所致，构成变化不大。截至 2022 年 9 月末，公司负债合计 10.50 亿元，较上年末增长 7.38%，主要系计提未到期责任准备金及担保赔偿准备金增加所致，构成较上年末变动不大。

3. 资产质量

近年来，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，但规模仍属较大。2022 年 9 月末，公司资产仍以货币资金为主，投资资产和委托贷款规模呈现一增一减态势，整体资产质量较好。

2019—2021 年末，公司资产总额年均复合增长 4.08%。截至 2021 年末，公司资产总额 71.28 亿元，较上年末增长 4.88%，主要由货币资金（占比 62.58%）、投资资产（占比 14.96%）、委托贷款（占比 17.27%）和其他类资产（占比 5.19%）组成。

表 9 公司资产结构（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	44.19	67.15	41.11	60.48	44.61	62.58	45.48	61.48
投资资产	2.89	4.39	9.35	13.75	10.66	14.96	15.09	20.40
委托贷款	10.30	15.65	11.90	17.51	12.31	17.27	9.38	12.68
其他类资产	8.43	12.80	5.61	8.26	3.70	5.19	4.03	5.44
其中：应收代偿款	4.48	6.80	2.50	3.68	0.51	0.72	0.17	0.23
合计	65.80	100.00	67.97	100.00	71.28	100.00	73.98	100.00

注：1. 投资资产=其他流动资产中的理财产品+交易性金融资产+债权投资+长期股权投资；2. 委托贷款=其他非流动资产中的长期委托贷款+一年内到期的其他非流动资产中的一年内到期的长期委托贷款

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

2019—2021 年末，公司货币资金呈先减后增、波动增长趋势，年均复合增长 0.47%；截至 2021 年末，公司货币资金 44.61 亿元，占资产总额的 62.58%，全部为银行存款和库存现金。截至 2021 年末，公司银行存款中无受限资金。

2019—2021 年末，公司投资资产持续增长，

年均复合增长 92.17%，主要系债权投资（即债券投资）、结构性存款、长期股权投资的规模均持续扩大所致。截至 2021 年末，公司投资资产 10.66 亿元，较年初增长 14.05%，其中交易性金融资产（即结构性存款）4.51 亿元、债权投资 3.51 亿元、长期股权投资 2.64 亿元。

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。2019—2021 年末，公司委托贷款呈上升趋势，但增速放缓。截至 2021 年末，公司委托贷款余额为 12.31 亿元，较上年末增长 3.47%，已计提减值准备 0.19 亿元，其中 1 年以上长期委托贷款 7.88 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。2019—2021 年末，公司其他类资产整体规模呈持续下降趋势，年均复合下降 33.75%。截至 2021 年末，公司其他类资产 3.70 亿元，其中应收代偿款 0.51 亿元，较上年末下降 79.60%，应收代偿款年末余额 7.10 亿元，较年初余额减少 6.72%；计提减值准备 6.58 亿元，较年初余额增加 29.01%。

截至 2022 年 9 月末，公司资产合计 73.98 亿元，较 2020 年末增长 3.78%。其中，投资资产 15.09 亿元，较上年末增长 41.56%，主要系结构性存款大幅增加所致；委托贷款 9.38 亿元，

较年初下降 23.82%。

根据《融资担保公司资产比例管理办法》（以下简称“管理办法”），融资担保公司应依照 I、II、III 级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至 2022 年 9 月末，公司 I 级资产、I 级资产和 II 级资产之和、III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为 78.26%、84.42% 和 15.30%，满足监管要求。

4. 盈利能力

公司营业收入以担保费收入为主。近年来，公司营业收入和净利润均呈上升趋势，但整体盈利能力一般。2022 年 1—9 月，公司净利润显著增长，盈利水平有所提升。

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，2019—2021 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 49.27%，2021 年公司实现营业收入 3.75 亿元，同比增长 42.26%。

表 10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
营业收入	1.68	2.64	3.75	3.33
其中：担保费收入	1.55	2.59	3.61	3.27
其他收入	0.13	0.05	0.14	0.06
营业总成本	2.06	2.89	3.72	1.01
其中：信用减值损失	1.12	1.44	1.68	-0.07
提取保险合同风险准备金净额	0.75	1.26	1.49	0.99
管理费用	0.42	0.47	0.62	0.28
投资收益	1.30	1.52	1.63	0.97
净利润	0.37	0.51	1.04	2.79
费用收入比	24.96	17.80	16.64	8.49
总资产收益率	0.57	0.77	1.49	5.13
净资产收益率	0.62	0.85	1.71	5.96

资料来源：公司审计报告、财务报表，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、信用减值损失、管理费用和财务费用等构成。2019—2021 年，公司营业支出持续增长，年均复合增长 34.40%，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损失所致。公司担保赔偿准备按当年年末担保在保余额的 1%计提；未到期担保责任准备金按差

额计提法。2021 年公司计提保险合同准备金 1.49 亿元，较上年同期增长 17.76%，其中计提未到期责任准备金 0.50 亿元，计提担保赔偿准备金 0.99 亿元，同时管理费用较上年增长 32.98%。

2019—2021 年，受公司委托贷款业务规模增长和投资资产规模增长的影响，公司投资收

益持续增长，年均复合增长 12.21%。2021 年，公司实现投资收益 1.63 亿元，较上年同期增长 7.36%，投资收益占营业利润的 98.12%，对营业利润形成了很好的支撑。

受上述因素影响，2019—2021 年，公司营业利润和净利润均呈上升趋势。2021 年，公司

实现净利润 1.04 亿元；总资产收益率和净资产收益率分别为 1.49%和 1.71%，盈利能力一般。

与同行业企业相比，公司营业利润率、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 2021 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	71.02	8.35	6.60
重庆三峡融资担保集团有限公司	41.39	5.57	3.43
湖北省融资担保集团有限公司	81.71	6.22	4.88
上述样本平均值	64.71	6.71	4.97
公司	44.38	1.71	1.49

资料来源：公司审计报告、公开资料，联合资信整理

2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 3.33 亿元，同比增长 14.71%，其中，担保业务收入 3.27 亿元。同期，公司实现投资收益 0.97 亿元；实现利润总额 3.30 亿元，同比增长 87.25%；实现净利润 2.79 亿元，同比增长 95.26%，主要系本期转回信用减值损失 0.07 亿元，信用减值损失同比减少 0.57 亿元所致；公司净资产收益率和总资产收益率同比显著增长。

5. 资本充足率及代偿能力

2019—2022 年 9 月，公司担保余额持续增长，融资性担保放大倍数随之上升；净资本余额持续增长，规模较大；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 2021 年末，公司净资本为 48.30 亿元，净资本/净资产比率为 78.53%，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 2021 年末，公司融资性担保放

大倍数和净资本担保倍数分别为 5.49 倍和 7.91 倍，处于较高水平。

2019—2021 年末，公司代偿准备金率波动下降。2020 年，主要受代偿金额同比增长 59.94% 的影响，代偿准备金率同比增加 0.99 个百分点；2021 年由于无新增代偿，代偿准备金率降为零。

截至 2022 年 9 月末，公司融资性担保放大倍数较上年末小幅增加；当期新增代偿 0.08 亿元，代偿准备金率回升至 1.08%。

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，2019—2021 年末，随着公司融资性担保责任余额持续增加，公司净资本覆盖率持续下降。截至 2021 年末，公司净资本覆盖率为 184.72%，净资本对担保业务组合风险价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	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 9 月末
期末担保业务余额	160.77	272.97	382.12	434.56
净资产	60.30	60.37	61.50	60.92
净资本	42.18	44.53	48.30	/
融资性担保放大倍数	2.36	3.78	5.49	5.74
净资本担保倍数	3.81	6.13	7.91	/

净资产/净资产比率	69.96	73.75	78.53	/
净资产覆盖率	336.37	228.24	184.72	/
代偿准备金率	5.79	6.78	0.00	1.08

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

6. 或有事项

截至 2022 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。

7. 外部支持

控股股东四川金控是大型省级国有金融控股集团，在资金、业务协同、人员配备和内控管理等方面对公司提供了很大支持。

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。

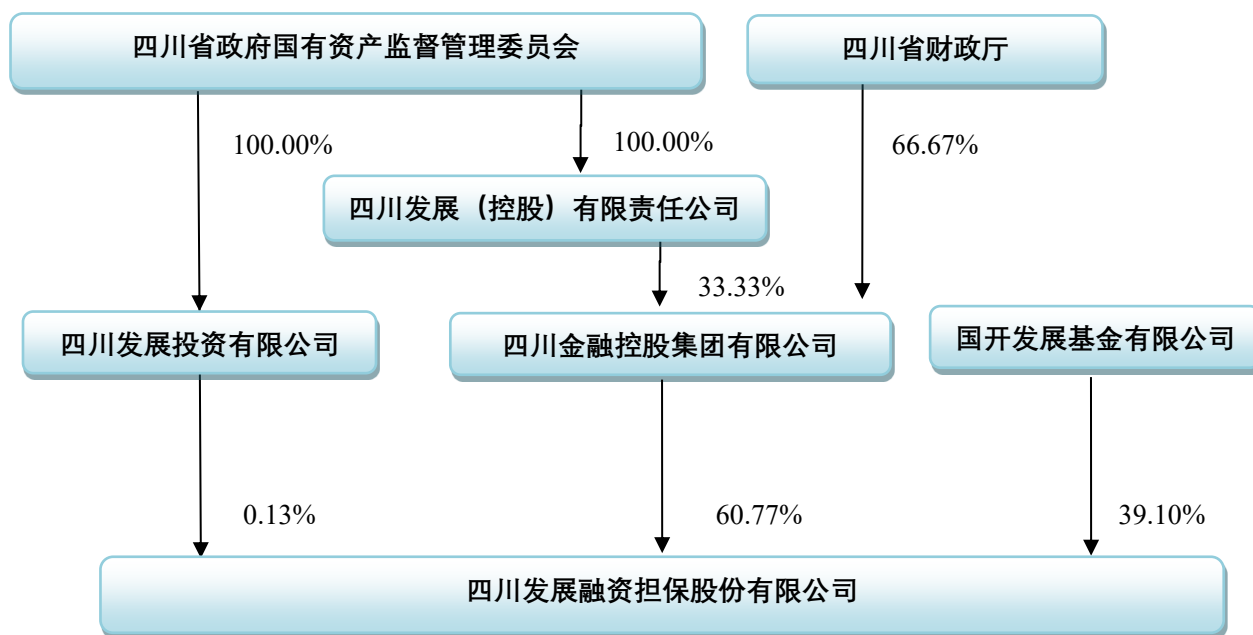
四川金控拥有资管、证券、担保、租赁、保理等多个金融板块。2021年，四川金控将四川银行纳入合并范围，金融板块进一步丰富，其经营业绩与资产规模等指标显著提升，各金融业务之间能够形成一定协同，如公司可为天府保理客户提供担保业务等。除此之外，四川金控在资金、人员配备和内控管理等方面对公司提供了较大支持，公司开展的担保业务在完成内部风控流程后，如超出一定规模将上报四川金控审批，以加强风险控制。

2020年7月，控股股东四川金控的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2022年6月末，四川金控资产总额2417.65亿元，所有者权益467.41亿元；2022年1—6月，实现营业收入29.14亿元，净利润9.77亿元。

九、结论

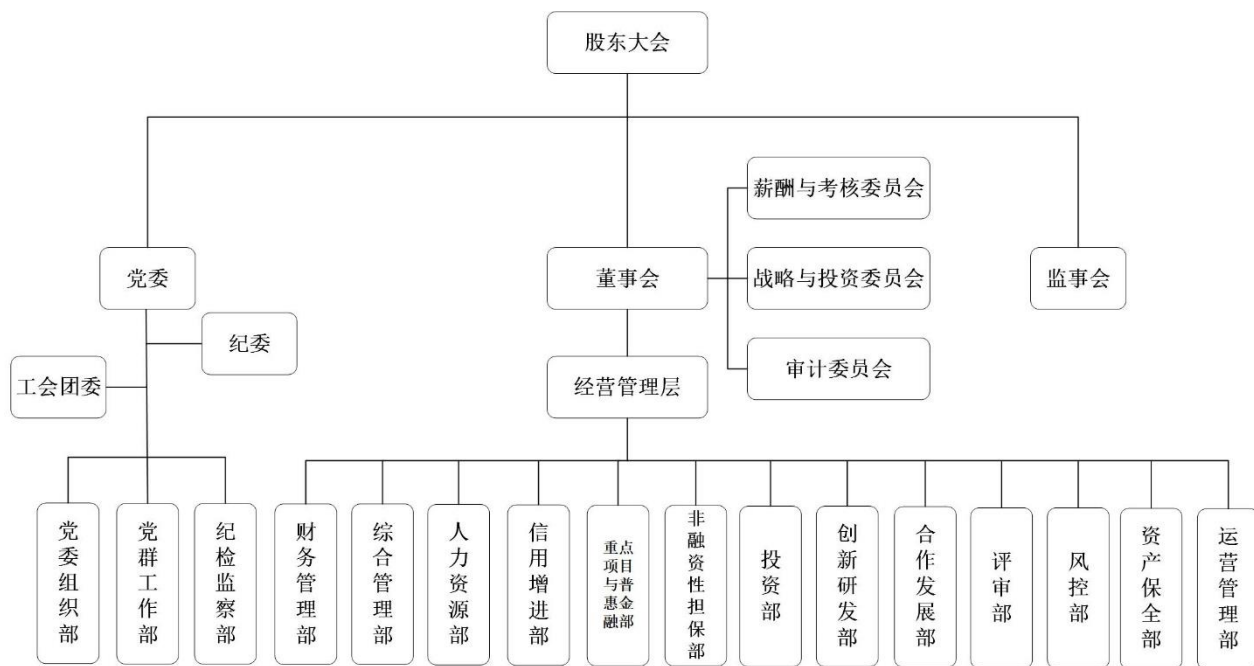
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 9 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 2022 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务及业务数据				
资产总额（亿元）	65.80	67.97	71.28	73.98
所有者权益（亿元）	60.30	60.37	61.50	63.48
净资本（亿元）	42.18	44.53	48.30	/
营业收入（亿元）	1.68	2.64	3.75	3.33
利润总额（亿元）	0.96	1.30	1.67	3.30
期末担保业务余额（亿元）	160.77	272.97	382.12	434.56
财务及业务指标				
实际资产负债率（%）	3.05	4.07	4.95	4.41
总资产收益率（%）	0.57	0.77	1.49	5.13
净资产收益率（%）	0.62	0.85	1.71	5.96
融资性担保放大倍数（倍）	2.36	3.78	5.49	5.74
净资本担保倍数（倍）	3.81	6.13	7.91	/
净资本/净资产比率（%）	69.96	73.75	78.53	/
净资本覆盖率（%）	336.37	228.24	184.72	/
代偿准备金率（%）	5.79	6.78	0.00	1.07
累计担保代偿率（%）	3.73	3.43	3.05	2.73
当期担保代偿率（%）	1.44	0.97	0.00	0.20

注：公司 2022 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
增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
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/营业总收入×100%
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
净资本	经调整的资产—经调整的负债
融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(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

联合资信金融机构、非金融企业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 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。联合资信评级展望含义如下：

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 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，联合资信将在四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

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

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

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

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