

信用评级公告

联合〔2022〕6385号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆豪江建设开发有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆豪江建设开发有限公司主体长期信用等级为 AA，“20 豪江建设 MTN001”的信用等级为 AA，“22 渝豪江 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十五日

重庆豪江建设开发有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
重庆豪江建设开发有限公司	AA	稳定	AA	稳定
天府信用增进股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 豪江建设 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
22 渝豪江 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 豪江建设 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/09/25
22 渝豪江 MTN001	6.00 亿元	6.00 亿元	2027/02/21

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. 上表中到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2022 年 7 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	bbb+	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				5

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

评级观点

重庆豪江建设开发有限公司（以下简称“公司”）主要负责永川区港桥工业园区（以下简称“港桥工业园”）的开发建设。跟踪期内，永川区及港桥工业园经济保持稳定增长，公司外部发展环境良好；公司区域专营优势较强，并持续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司基础设施建设和土地整理投入规模大，其回款受土地出让时间、政府结算及拨付效率影响大；公司面临一定短期偿付压力和资金支出压力较大等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

随着港桥工业园建设的推进，公司作为港桥工业园唯一的开发建设主体，未来有望保持稳步发展。

“22渝豪江MTN001”由天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用增进”）提供全额不可撤销的连带责任保证担保，天府信用增进的担保显著提升了“22渝豪江MTN001”的偿付安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 豪江建设 MTN001”的信用等级为 AA，维持“22 渝豪江 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，公司所在区域经济稳定增长，外部发展环境良好。2021 年，永川区地区生产总值为 1144.2 亿元，按可比价计算，比上年增长 9.4%；港桥工业园 2021 年全年实现规模以上工业总产值 256.3 亿元，同比增长 26.41%。
- 区域专营优势较强，持续获得有力的外部支持。公司是港桥工业园区唯一的开发建设主体，2021 年，公司收到重庆永川工业园区港桥管理委员会拨付的港桥工业园区基础设施建设补贴资金 1.04 亿元。此外，公司继续享有按 15.00% 的税率缴纳企业所得税的税收优惠。

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

3. **设置担保措施。**天府信用增进的担保显著提升了“22渝豪江MTN001”的偿付安全性。

关注

1. **回款存在不确定性。**公司基础设施建设和土地整理业务投入规模大，其回款受土地出让时间、政府结算及拨付效率影响大，未来结算及回款具有一定的不确定性。
2. **公司面临一定的短期偿付压力。**截至2022年3月底，公司现金短期债务比为0.50倍，公司面临一定的短期偿付压力。
3. **资金支出压力较大。**截至2022年3月底，公司主要在建、拟建基础设施、保障房以及厂房的项目总投资为73.26亿元，已投资46.82亿元，公司面临较大的资金支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.68	7.01	9.10	10.29
资产总额(亿元)	212.76	215.43	220.23	223.05
所有者权益(亿元)	100.90	105.11	108.62	108.95
短期债务(亿元)	26.59	12.70	25.64	20.60
长期债务(亿元)	52.45	76.69	74.72	83.22
全部债务(亿元)	79.03	89.39	100.36	103.82
营业总收入(亿元)	6.11	6.63	6.68	0.71
利润总额(亿元)	4.05	4.14	4.13	0.25
EBITDA(亿元)	4.09	4.16	4.17	--
经营性净现金流(亿元)	0.13	0.24	-0.42	1.56
营业利润率(%)	50.25	48.63	47.45	46.54
净资产收益率(%)	4.02	3.94	3.80	--
资产负债率(%)	52.58	51.21	50.68	51.15
全部债务资本化比率(%)	43.92	45.96	48.03	48.79
流动比率(%)	353.08	615.37	582.60	709.61
经营现金流负债比(%)	0.23	0.72	-1.18	--
现金短期债务比(倍)	0.21	0.55	0.35	0.50
EBITDA 利息倍数(倍)	0.73	0.86	0.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.31	21.48	24.09	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	212.76	215.43	220.88	223.01
所有者权益（亿元）	100.90	105.11	108.62	108.95
全部债务(亿元)	79.03	89.39	100.36	101.44
营业总收入(亿元)	6.11	6.63	6.68	0.71
利润总额(亿元)	4.05	4.14	4.13	0.33
资产负债率（%）	52.58	51.21	50.83	51.15
全部债务资本化比率(%)	43.92	45.96	48.03	48.22
流动比率（%）	353.08	615.37	571.27	662.66
经营现金流负债比(%)	0.23	0.72	0.62	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 其他应付款中有息部分已纳入长期债务核算
资料来源：公司提供

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 渝豪江 MTN001	AAA	AA	稳定	2022/01/10	张婷婷、郭欣宇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 豪江建设 MTN001	AA	AA	稳定	2021/07/27	张婷婷、郭欣宇	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 豪江建设 MTN001	AA	AA	稳定	2020/08/13	喻宙宏、王中天	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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

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。

重庆豪江建设开发有限公司2022年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆豪江建设开发有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，根据重庆市永川区国有资产管理中心（以下简称“永川区国资中心”，原名称为重庆市永川区国有资产服务中心）出具的《重庆市永川区国有资产管理中心关于划转重庆市永川区建设发展有限公司等公司股权的通知》（永国资〔2022〕117号），永川区国资中心将其持有的公司全部股权无偿划转至重庆永川高新区建设发展有限公司（以下简称“永川高新建发”）。截至2022年6月底，公司注册资本及实收资本均为1.97亿元，永川高新建发为公司唯一股东，永川区国资中心为公司实际控制人。截至报告出具日，公司工商变更等手续尚未完成。

跟踪期内，公司仍主要负责永川区港桥工业园区（以下简称“港桥工业园”）规划范围内的土地整治、道路和桥梁维护及配套基础设施建设业务。

跟踪期内，公司组织架构无变化；截至2022年3月底，公司本部内设综合管理部、财务部、用地部、资产管理部、市场运营及监管部和工程部共6个职能部门。截至2022年3月底，公司合并范围内子公司1家。

截至2021年底，公司资产总额220.23亿元，所有者权益108.62亿元；2021年，公司实现营业总收入6.68亿元，利润总额4.13亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额223.05亿元，所有者权益108.95亿元；2022年1—3月，公司实现营业总收入0.71亿元，利润总额0.25亿元。

公司注册地址：重庆市永川区港桥新城港城大道888号；法定代表人：屈景军。

三、跟踪债券概况与募集资金使用情况

截至2022年6月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。跟踪期内，“20豪江建设MTN001”已在付息日正常付息，“22渝豪江MTN001”尚未到首个付息日。截至2022年6月底，上述债券募集资金均已按照募集用途全部使用完毕。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 豪江建设 MTN001	5.00	5.00	2020/09/25	5（3+2）年
22 渝豪江 MTN001	6.00	6.00	2022/02/21	5（3+2）年
合计	11.00	11.00	--	--

资料来源：联合资信整理

天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用增进”）为“22渝豪江MTN001”提供全额不可撤销的连带责任保证担保。

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长

4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，

但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

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、城镇调查失业率为期末值；5.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

数据来源：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，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，

出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧

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

烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济

运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

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，银保监会发〔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

跟踪期内，永川区和港桥工业园经济稳步增长，财政实力有所增强，为公司发展创造了良好的外部环境。

永川区位于长江上游北岸、重庆西部，是

成渝城市群的节点城市，距重庆市区 55 公里。截至 2021 年底，永川区常住人口 114.92 万人，比上年减少 0.07 万人。2021 年，全区居民人均可支配收入 39497 元，比上年增长 8.7%。

根据《重庆市永川区 2021 年国民经济和社会发展统计公报》，2021 年，永川区地区生产总值为 1144.2 亿元，按可比价计算，比上年增长 9.4%。从产业结构看，2021 年永川区第一产业增加值 83.3 亿元，比上年增长 6.4%；第二产业增加值 604.4 亿元，比上年增长 8.9%；第三产业增加值 456.5 亿元，比上年增长 10.7%；三次产业结构由上年的 7.7:53.5:38.8 调整为 7.3:52.8:39.9。

工业经济方面，2021 年全区规模以上工业企业 356 家，产值 1550.2 亿元，比上年增长 18.7%；规上工业增加值比上年增长 11.8%。产值 1~5 亿元的企业 119 家，实现产值 282.7 亿元；5~10 亿元企业 69 家，实现产值 508.4 亿元；10 亿元以上企业 27 家，实现产值 707.9 亿元。产业园区规模以上工业企业产值 1367.5 亿元，比上年增长 23.1%。

固定资产投资方面，2021 年全区固定资产投资比上年增长 11.0%。第一产业投资比上年增长 518.0%，第二产业投资比上年增长 9.2%，第三产业投资比上年增长 12.2%。

2021 年，永川区一般公共预算收入 43.8 亿元，增长 8.3%。其中，税收收入 33.1 亿元，同比增长 12.5%，税收占比 75.57%；全区一般公共预算支出 98.6 亿元，财政自给率为 44.42%，财政自给能力弱。2021 年永川区全区政府性基金收入 67.3 亿元，同比增长 5.2%。

2019 年 12 月，国家级永川高新技术产业开发区（以下简称“永川高新区”）正式揭牌，永川高新区于 2018 年 2 月经国务院批准设立，同年 4 月市政府批复通过，由凤凰湖工业园、港桥工业园、三教工业园、大数据产业园和职教产业园五个产业园组成。2019 年 9 月经市委编委批准正式设立永川高新区党工委和管委会。其中，凤凰湖工业园重点打造重庆汽车零部件产

业基地和重庆电子信息产业配套基地；港桥工业园紧邻长江黄金水道，重点发展基础化学原料制造和有色金属冶炼及压延加工产业；三教工业园位于三教镇，重点打造重庆中轻铸锻件特色产业基地。

根据公司提供的相关数据，港桥工业园2021年全年实现规模以上工业总产值256.3亿元，同比增长26.41%。港桥工业园2021年全年实现财政收入11.11亿元，同比增长69.88%，其中，政府性基金收入6.80亿元，税收收入3.65亿元，非税收入0.06亿元，专项债补助0.60亿元。

六、基础素质分析

公司是重庆市永川区重要的基础设施建设主体，业务在港桥工业园范围内具有专营性。公司过往债务履约情况良好。

公司是重庆市永川区重要的基础设施建设主体，负责港桥工业园的开发建设，主要承担港桥工业园规划范围内的土地整治、道路和桥梁维护及配套基础设施建设工作。公司作为港桥工业园唯一的开发建设主体，其业务在港桥工业园范围内具有专营性。

根据中国人民银行企业信用报告(中征码：5501030000752728)，截至2022年6月23日，公司无不良信贷信息记录。

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

截至2022年7月22日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理结构、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司营业总收入保持相对稳定，土地整治收入小幅下降，当期确认部分基础设施代建业务收入，业务毛利率保持较高水平。

2021年，公司营业总收入保持相对稳定，基础设施代建业务于当期开始确认收入，道路、桥梁维护收入大幅下滑。公司营业总收入构成仍以土地整治收入为主，土地整治业务毛利率较上年保持稳定。2021年，公司综合毛利率略有下滑，但仍保持较高水平。

2022年1-3月，公司实现营业总收入0.71亿元，相当于2021年全年的10.55%，全部来自土地整治收入和道路、桥梁维护收入。同期，公司综合毛利率为46.80%，较2021年略有下滑。

表3 公司营业总收入构成情况(单位:万元、%)

项目	2020年			2021年			2022年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地整治	63718.03	96.17	50.81	61464.64	92.00	50.81	6204.00	88.00	50.91
道路、桥梁维护	1130.09	1.71	9.17	135.19	0.20	9.16	846.00	12.00	16.67
基础设施代建	0.00	0.00	--	3610.19	5.40	16.15	0.00	0.00	--
其他业务	1407.36	2.12	5.04	1598.33	2.39	8.28	0.00	0.00	--
合计	66255.49	100.00	49.12	66808.34	100.00	47.83	7050.00	100.00	46.80

注:其他业务收入主要为公司自持物业的出租收入;尾差系四舍五入所致

资料来源:公司提供

2. 业务经营分析

土地整治

跟踪期内，公司土地整治业务收入略有下降，业务回款情况较好，已整理但尚未签订土地整治合同的土地面积仍较大，未来该部分土

地结算及回款时间具有一定的不确定性。

公司主要从事港桥工业园的土地整治业务。业务经营模式方面，根据重庆市永川区人民政府(以下简称“永川区政府”)下发的《重庆市永川区人民政府关于重庆豪江建设开发有限公

司开展土地整理和基础设施建设业务的批复》（永川府〔2014〕22号），由永川高新区港桥产业促进中心（原名重庆永川工业园区港桥管理委员会，以下简称“港桥管委会”）代表永川区政府与公司签订土地委托管理合同，委托公司负责港桥管委会规划范围内的土地整理工作，由永川区财政局按照财政扶持政策（永川府发〔2009〕64号）通过港桥管委会支付土地整理费用。港桥管委会支付的土地整理费用采用成本加成方式，在保证公司整理成本的基础上，给予公司合理的土地整理收益。具体费用标准由港桥管委会根据公司所整理土地的出让收入情况与公司届时所面临的财务状况确定，并在土地委托整理合同中进行明确规定。

鉴于之前规划变动等问题，对于尚未签订相关委托整理合同而公司已进行整治的土地，永川区政府将责成港桥管委会与公司补充签订土地委托整理合同。截至2022年3月底，公司已整理但尚未签订土地整治合同的土地面积约为3000亩，已投资金额约为8.10亿元，对于尚未签订土地整治合同的土地目前尚无明确结算方法。联合资信将密切关注该部分土地未来合同签订及结算回款情况。

近年来，公司与港桥管委会签订的土地整治合同中约定每亩土地整理价款（每亩约为55万元），前期土地征收和土地整治费用由公司

垫付，公司在规定期限内将整治完毕的土地交付港桥管委会验收后，双方按照合同进行价款结算。土地交付后，港桥管委会主要采取分期付款的方式与公司结算土地整治费用，每个合同单独处理，无统一的分期结算比例。

为保障公司持续发展，港桥管委会给予公司每亩土地整理价款较高，而公司实际土地整理成本较低，因此公司土地整治板块毛利率水平较高，近年来均维持在50%左右。然而，公司土地整治前期资金投入大，港桥管委会支付土地整治费用的资金主要来源于土地出让后返还的土地出让金，公司土地整治业务回款受土地出让时间、政府结算及拨付效率影响大，且考虑到已整理但尚未签订土地整治合同的土地面积较大，公司未来的土地整治业务结算及回款时间具有一定的不确定性。

2021年公司新增合同土地整治面积958.39亩，新增合同金额52711.45万元，结转合同金额61464.64万元，结转土地整治面积1151.07亩，公司土地整治收入规模略有下降。2021年，公司土地整治业务收到回款7.20亿元。2022年1—3月，公司结转合同金额6204.00万元，结转土地整治面积112.80亩。截至2022年3月底，公司未结转土地面积522.71亩，未结转合同金额28748.78万元。跟踪期内，公司土地整治业务回款情况较好。

表4 公司土地整治业务情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
当期新增合同土地整治面积（亩）	828.20	1250.19	958.39	518.00
当期新增合同金额（万元）	45551.00	68760.45	52711.45	28490.00
当期结转土地整治面积（亩）	1140.21	1193.26	1151.07	112.80
当期土地整治成本（万元/亩）	26.27	26.27	26.27	27.00
当期结转合同金额（万元）	60884.95	63718.03	61464.64	6204.00
期末尚未结转土地整治面积（亩）	253.25	310.18	117.51	522.71
期末尚未结转合同金额（万元）	13928.75	17059.90	6462.77	28748.78

资料来源：公司提供

基础设施代建及维护
政府对公司已完工基础设施建设项目回购情况执行力度较差；公司在建基础设施建设项目整

资规模较大，且大部分尚未进行工程结算或回款，未来投资支出压力较大。

作为港桥工业园的开发建设主体，除土地

整治业务以外，公司还承担园区内的基础设施建设、保障房建设以及厂房建设任务。公司与相关部门签订项目委托代建合同，由永川区财政局通过港桥管委会以成本加成模式支付委托代建费用。

公司与永川区财政局签订了《国有公路、桥梁委托管理框架协议》，2012—2017年，永川区财政局委托公司对拓展区主干路等8项道路、桥梁基础设施建设项目（总投资额53450.36万元，项目建设成本计入存货科目）进行维护，管理维护费用每年分别确定（按每年管理维护费用实际支出的120%确认收入）。自2018年开始永川区财政局对上述8个项目逐步回购，回购总金额为64140.43万元，其中代建收益约为项目投资额的20%。2018年永川区财政局未对上述8个项目进行回购，并同公司、港桥管委会签署《回购框架协议之补充协议》，永川区财政局委托港桥管委会对上述8个项目进行回购，并将回购价格调整为项目投资款的130%，回购年份调整为2021—2025年，回购金额分别为3935.10万元、4299.43万元、14270.31万元、10578.44万元和36402.20万元。2021年，永川区财政局同公

司、港桥管委会签署《回购框架协议之补充协议三》（以下简称“补充协议三”），永川区财政局委托港桥管委会对上述8个项目进行回购，回购年份调整为2021—2031年，其中2021年回购金额为3935.10万元，2022—2028年回购金额合计为14877.86万元，2030—2032年回购金额分别为8941.67万元、5328.63万元和36402.20万元。2021年，港桥管委会按协议进行回购，公司确认基础设施代建收入3610.19万元。此外，补充协议三约定了永川区财政局委托港桥管委会对其他38个项目（预计总投资额96.78亿元）进行回购，回购年份为2028—2031年，回购金额116.13亿元。

根据公司与港桥管委会签订的《国有公路、桥梁委托管理合同》，港桥管委会委托公司对道路桥梁进行维护，公司按每年管理维护费用实际支出加成一定比例确认收入。2019—2021年及2022年1—3月，公司分别确认道路、桥梁维护收入234.29万元、1130.09万元、135.19万元和846.00万元。2019年，公司未收到道路、桥梁维护业务回款；2020—2021年，公司分别收到道路、桥梁维护业务回款0.13亿元和0.26亿元。

表5 公司已签订委托管理和回购协议的重要项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	已投资额	回购额	2019年确认的管理费收入	2020年确认的管理费收入	2021年确认的管理费收入	2022年1—3月确认的管理费收入
拓展区主干路	1080.15	1080.15	1404.20	--	--	45.80	--
一朱路	8137.26	8137.26	10578.44	--	371.60	--	258.00
港桥新城安居大道	3307.25	3307.25	4299.42	--	--	23.56	--
港桥工业园园区主干道	28001.69	28001.69	36402.20	--	--	--	--
运灰路运煤路	323.93	323.93	421.11	--	--	--	--
一松路工程	1622.92	1622.92	2109.79	--	--	--	--
大陆溪桥	6878.21	6878.21	8941.67	3.96	--	30.74	--
启动区道路及森林景观工程	4098.95	4098.95	5328.63	23.74	675.77	0.95	588.00
南华宫小学周边路面及排水沟破损部分维修工程	--	--	--	8.00	0.33	--	--
滨江路人行路修补工程	--	--	--	30.52	7.08	--	--
起步区主干道路面修补工程	--	--	--	29.54	0.83	--	--
理文滨江路栏杆刷漆工程	--	--	--	4.98	--	--	--
滨江路两侧综合整治工程	--	--	--	19.48	--	--	--

金属园主干道绿化移栽工程	--	--	--	16.46	--	--	--
金属园主干道两侧综合整治工程	--	--	--	27.20	--	--	--
金属园主干道行道树种植工程	--	--	--	14.50	--	--	--
污水管网维修工程	--	--	--	55.90	--	--	--
6.8 起步区长江大桥至松溉电厂段路灯维修工程	--	--	--	--	5.84	--	--
应急坝道路路灯维修	--	--	--	--	0.65	--	--
金属园大道及松江大道污水管道局部树脂固化维修工程	--	--	--	--	39.51	--	--
松溉电厂至松溉路灯维修工程	--	--	--	--	8.59	--	--
大同社便道维修	--	--	--	--	1.08	--	--
理文后加工至其纬段井盖及水篦子维修工程	--	--	--	--	4.84	--	--
朱沱镇大河村-笋桥移动线路迁改工程	--	--	--	--	10.68	--	--
笋桥沙坪二三社便民道路维修	--	--	--	--	1.06	--	--
8.7 笋桥拓展区主干道与支干道交接处雨水井等零星维修费用	--	--	--	--	2.23	--	--
整治园区道路安全工程	--	--	--	--	--	0.54	--
园区市政道路停车位规划设计	--	--	--	--	--	0.88	--
港桥工业园 6.8 起步区主干道路面修补工程	--	--	--	--	--	0.92	--
理文滨江路与理文后加工道路交叉红绿灯	--	--	--	--	--	30.21	--
理文造纸厂道路零星修补工程	--	--	--	--	--	0.33	--
起步区道路维修费用	--	--	--	--	--	1.08	--
8.7 开工仪式道路清扫费用	--	--	--	--	--	0.19	--
合计	53450.36	53450.36	69485.47	234.29	1130.09	135.19	846.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司主要在建、拟建基础设施、保障房以及厂房的项目总投资73.26亿元，已投资46.82亿元，上述项目前期投入资金主要由公司自筹，公司存在较大的资金压力。

表 6 截至 2022 年 3 月底公司主要在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目模式（自营/代建）	是否在《回购框架协议之补充协议》范围内	总投资	已投资
港桥大道	代建	是	6.50	10.39
联检大楼	代建	是	0.68	0.52
港城花园限价商品房项目	代建	是	7.95	7.88
港桥新城正兴一期	代建	是	3.00	0.07
限价房	代建	是	7.04	4.26
港桥新城正兴二期	代建	是	3.00	0.15
港桥新城安置房	代建	是	3.00	0.06
重庆永川滨江物流园建设项目	代建	是	5.40	2.35

重庆永川区滨江工业标准厂房建设项目	代建	是	12.90	3.93
松溉镇限价房项目	代建	是	1.36	1.34
柏树湾 110KV 变电站项目	代建	是	0.80	0.74
笋桥村 110KV 变电站项目	代建	是	0.82	0.76
城市矿产基地项目二期	代建	是	9.55	7.86
铝产业基础设施	代建	是	4.67	3.52
笋桥拓展区支干道二期道路工程	代建	是	1.26	0.79
笋桥拓展区二期平场工程	代建	是	2.30	2.03
港桥工业园四望山物流园平场一期及道路工程	代建	是	0.99	0.17
在建小计	--	--	71.21	46.82
笋桥拓展区三期平场工程	代建	否	1.60	0.00
进境木材北区平场	代建	否	0.45	0.00
拟建小计	--	--	2.05	0.00
合计	--	--	73.26	46.82

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来公司将继续稳步发展土地整治、基础设施建设和道路桥梁维护业务，计划通过推进招商引资、提档升级企业服务、不断完善要素保障和抓好安全环保等措施，保障及推动港桥工业园区的发展。

九、财务分析

公司提供了 2021 年合并财务报告，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2022 年一季度财务数据未经审计。

截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内子公司 1 家。2021 年及 2022 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。公司财务数据的可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，资产负债中工程项目成本和土地整理成本占比较高，公司土地整治及基础设施建设业务回款受土地出让及政府结算进度影响大。整体看，公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

截至 2021 年底，公司资产总额较上年底增长 2.23%。公司资产结构以流动资产为主。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.01	3.25	9.10	4.13	10.29	4.61
应收账款	6.14	2.85	5.67	2.58	5.67	2.54
其他应收款	27.98	12.99	24.80	11.26	26.53	11.89
存货	163.05	75.68	168.98	76.73	168.87	75.71
流动资产	204.22	94.79	208.57	94.70	211.37	94.76
在建工程	10.46	4.86	10.91	4.95	10.93	4.90
非流动资产	11.21	5.21	11.66	5.30	11.68	5.24
资产总额	215.43	100.00	220.23	100.00	223.05	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季度财务数据整理

截至 2021 年底，公司货币资金较上年底增长 29.86%，主要由银行存款 9.10 亿元构成，无受限货币资金。

截至 2021 年底，公司应收账款较上年底下降 7.66%，由应收港桥管委会 5.62 亿元及应收重庆市永川区港桥水务有限公司 0.06 亿元构成。公司未对应收账款计提坏账准备。

截至 2021 年底，公司其他应收款较上年底下降 11.36%，主要系应收港桥产业促进中心往来款减少所致。公司其他应收款前五名欠款单位账面余额合计 24.57 亿元，占其他应收款的 99.15%，集中度高。公司对其他应收款累计计提坏账准备 128.39 万元。

表8 2021年底其他应收款余额前五名单位明细
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	比例
重庆市永川区产业发展集团有限公司	13.95	56.31
永川区财政局	3.87	15.63
永川高新区港桥产业促进中心	3.31	13.36
重庆市永川区兴永建设发展有限公司	3.22	13.00
重庆市永川区土地整治储备中心	0.21	0.85
合计	24.57	99.15

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

截至 2021 年底，公司存货较上年底增长 3.64%，主要系开发成本的增长所致。其中开发成本 168.67 亿元、开发产品 0.31 亿元，包括土地使用权 72.06 亿元、林权 9.67 亿元、工程

项目成本以及土地整理成本 87.25 亿元，其中已抵押土地账面价值合计 43.55 亿元。

截至 2021 年底，公司非流动资产较上年底增长 4.00%。公司在建工程较上年底增长 4.29%，主要系港桥大道及联检大楼项目的投入增加所致。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额及资产结构较上年底变化小。

截至 2021 年底，公司受限资产 43.55 亿元，均为存货中的土地使用权，公司资产受限比例为 19.78%。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，所有者权益稳定性尚可；有息债务规模持续增长，债务负担有所加重，其中债券融资比例高。

截至 2021 年底，公司所有者权益 108.62 亿元，较上年底增长 3.34%，主要系未分配利润增长所致。公司实收资本和资本公积分别为 1.97 亿元和 68.99 亿元，均未发生变化；未分配利润 36.66 亿元，较上年底增长 10.57%，主要系当期利润累积所致。截至 2022 年 3 月底，公司实收资本和资本公积较 2021 年底均无变化；未分配利润占所有者权益的比重为 33.96%，占比偏高，公司权益稳定性尚可。

截至 2021 年底，公司负债总额较上年底增长 1.17%。公司负债结构以非流动负债为主。

表9 公司主要负债构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.00	1.81	3.30	2.96	3.49	3.06
应付账款	5.81	5.27	0.06	0.05	0.06	0.05
其他应付款(合计)	11.60	10.51	4.91	4.40	5.74	5.03
一年内到期的非流动负债	10.70	9.70	22.34	20.02	17.11	14.99
流动负债	33.19	30.08	35.80	32.07	29.79	26.11
长期借款	35.57	32.24	40.53	36.32	43.03	37.72
应付债券	38.72	35.09	31.83	28.52	37.83	33.15
非流动负债	77.14	69.92	75.81	67.93	84.31	73.89
负债总额	110.32	100.00	111.61	100.00	114.10	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2022 年一季度财务数据整理

截至2021年底，公司流动负债较上年底增长7.87%。公司短期借款较上年底增长65.00%，由抵押借款1.50亿元和信用借款1.80亿元构成，利率区间为4.35%~5.50%。应付账款较上年底下降98.97%，主要系当期结算工程款所致。其他应付款（合计）较上年底下降57.69%，主要系与永川区财政局的往来款减少所致，其中应付重庆市永川区土地储备整治中心往来款2.36亿元为有息部分，本报告已纳入长期债务核算。一年内到期的非流动负债较上年底增长108.80%，由一年内到期的长期借款7.36亿元和一年内到期的应付债券14.99亿元构成。

截至2021年底，公司非流动负债较上年底下降1.72%。公司长期借款较上年底增长13.96%，利率区间为4.39%~7.51%。应付债券较上年底下降17.79%，主要系部分调整至一年内到期的非流动负债所致。

截至2022年3月底，公司负债总额较上年底增长2.23%，主要科目较2021年底变动不大。

表 10 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年 3 月底
短期债务	12.70	25.64	20.60
长期债务	76.69	74.72	83.22
全部债务	89.39	100.36	103.82
资产负债率	51.21	50.68	51.15
全部债务资本化比率	45.96	48.03	48.79
长期债务资本化比率	42.18	40.76	43.31

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度财务数据整理

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务较上年底增长12.28%，其中长期债务占74.45%，以长期债务为主，全部债务中债券融资占46.65%，债券融资比例高；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下降0.53个百分点、增长2.07个百分点和下降1.42个百分点，公司债务负担一般。

截至2022年3月底，公司全部债务较上年底增长3.44%，其中长期债务占80.16%，长期债务占比进一步上升；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上年底小幅上升。

2022年4—12月及2023—2025年，公司需偿还有息债务规模分别为19.66亿元（其中债券占50.80%）、22.73亿元、17.54亿元和9.94亿元。

3. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入保持相对稳定，政府补助对利润总额形成一定补充。

2021 年，公司营业总收入保持相对稳定；营业成本同比增长 3.40%；营业利润率同比下降 1.18 个百分点。

表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入	6.63	6.68	0.71
营业成本	3.37	3.49	0.38
期间费用	0.06	0.10	0.08
其他收益	1.04	1.04	0.00
利润总额	4.14	4.13	0.25
营业利润率	48.63	47.45	46.54
总资产收益率	2.13	1.97	--
净资产收益率	3.94	3.80	--

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度财务数据整理

2021年，公司期间费用同比增长68.26%，仍以管理费用为主；由于利息支出大规模资本化及利息收入大于利息费用，公司财务费用持续为负值。2021年，公司期间费用率同比提高0.59个百分点至1.48%。

2021年，公司其他收益为1.04亿元，均为港桥工业园区基础设施建设补贴，占公司利润总额的25.31%，政府补助对利润总额形成一定补充。

从盈利指标看，2021年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均小幅下降。

2022年1—3月，公司实现营业总收入0.71亿元，利润总额0.25亿元，营业利润率46.54%。

4. 现金流

2021年，公司经营活动现金流量净额由正转负，业务回款无法满足经营活动现金流出；投

资活动现金流规模小；筹资活动现金净流入规模有所扩大。考虑到公司在建及拟建项目的持续投入需求及债务偿付需求，公司仍存在较大的外部融资压力。

经营活动方面，2021年，公司经营活动现金流入同比增长16.68%。其中销售商品、提供劳务收到的现金7.43亿元，同比增长4.21%；收到其他与经营活动有关的现金2.45亿元，同比增长83.15%，主要为往来款及收到的政府补助。2021年公司经营活动现金流出同比增长25.19%。其中购买商品、接受劳务支付的现金为9.68亿元，同比增长26.43%；支付其他与经营活动有关的现金为0.49亿元，同比增长3.99%，主要为往来款。2021年，公司经营活动现金流量净额由正转负。收入实现质量方面，2021年，公司现金收入比同比提高3.60个百分点，收入实现质量好。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2020年	2021年	2022年1-3月
经营活动现金流入小计	8.47	9.88	3.33
经营活动现金流出小计	8.23	10.30	1.77
经营活动现金流量净额	0.24	-0.42	1.56
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.80	0.31	0.00
投资活动现金流量净额	-0.80	-0.31	0.00
筹资活动现金流入小计	35.51	22.85	8.11
筹资活动现金流出小计	33.62	20.02	7.45
筹资活动现金流量净额	1.89	2.83	0.66
现金收入比	107.58	111.18	189.23

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度财务数据整理

筹资活动方面，2021年，公司筹资活动现金流入同比下降35.65%。其中取得借款收到的现金22.25亿元，同比下降35.07%。2021年公司筹资活动现金流出同比下降40.45%，主要为还本付息支付的现金。公司筹资活动现金净流入规模有所扩大。

2022年1-3月，公司经营活动现金净流入1.56亿元，主要为收到及支付其他与经营活动有关的现金；未发生投资活动现金流；筹资活

动现金净流入0.66亿元。

5. 偿债指标

公司面临一定的短期偿债压力，长期偿债能力指标表现较弱，或有负债风险较小，间接融资渠道有待拓宽。

从短期偿债能力指标看，2021年底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比均有所下降。2022年3月底，公司流动比率与速动比率分别上升至709.61%和142.67%；现金短期债务比为0.50倍，公司面临一定的短期偿付压力。

表 13 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2020年	2021年	2022年3月
短期偿债能力指标			
流动比率	615.37	582.60	709.61
速动比率	124.07	110.58	142.67
现金短期债务比	0.55	0.35	0.50
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.86	0.72	--
全部债务/EBITDA	21.48	24.09	--

资料来源：根据公司审计报告及2022年一季度财务数据整理

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA 同比增长 0.10%至 4.17 亿元；同期，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA 有所上升。公司长期偿债能力指标较弱。

截至2021年底，公司对外担保余额8.55亿元，担保比率为7.87%，被担保企业目前正常经营，公司或有负债风险较小。

表 14 2021 年底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位名称	担保余额	企业性质	被担保债务到期时间
重庆茶山竹海旅游开发有限公司	2.80	国有企业	2023/12/10
重庆市永川区兴永建设发展有限公司	1.00	国有企业	2024/06/01
重庆北鼎建设开发有限公司	1.64	国有企业	2026/01/05
重庆北鼎建设开发有限公司	1.64	国有企业	2025/10/08
重庆北鼎建设开发有限公司	0.82	国有企业	2026/04/01
重庆北鼎建设开发有限公司	0.55	国有企业	2026/03/19

重庆市永川区产业发展集团有限公司	0.09	国有企业	2022/11/04
合计	8.55	--	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 88.22 亿元，尚有 18.65 亿元授信额度未使用，主要系与项目进度相匹配的项目贷款。公司流动资金贷款未使用授信额度较小，公司间接融资渠道有待拓宽。

6. 母公司财务分析

母公司是土地整理和基础设施建设业务的主要实施主体，公司资产基本均集中于母公司，母公司债务负担一般，存在一定的短期偿付压力。

截至 2021 年底，母公司资产总额 220.88 亿元，较上年底增长 2.53%。其中，流动资产占 94.27%，非流动资产占 5.73%。截至 2021 年底，母公司货币资金为 8.75 亿元。

截至 2021 年底，母公司所有者权益 108.62 亿元，较上年底增长 3.34%。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 1.82%、63.52% 和 33.75%，权益稳定性尚可。

截至 2021 年底，母公司负债总额 112.26 亿元，较上年底增长 1.75%。其中，流动负债占 32.47%，非流动负债占 67.53%。截至 2021 年底，母公司全部债务 100.36 亿元，其中短期债务 25.64 亿元。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 50.83%，全部债务资本化比率 48.03%，母公司债务负担一般。

2021 年，母公司实现营业总收入 6.68 亿元，利润总额 4.13 亿元。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额 0.23 亿元，投资活动现金流净额-1.31 亿元，筹资活动现金流净额 2.83 亿元。

截至 2022 年 3 月底，母公司资产总额 223.01 亿元，所有者权益 108.95 亿元；母公司资产负债率 51.15%，全部债务资本化比率 48.22%。同期末，母公司现金短期债务比为 0.51

倍，存在一定的短期偿付压力。2022 年 1—3 月，母公司实现营业总收入 0.71 亿元，利润总额 0.33 亿元。

十、外部支持

跟踪期内，公司在财政补贴及税收优惠等方面获得有力的外部支持。

财政补贴

2021 年，公司收到港桥管委会拨付的港桥工业园基础设施建设补贴资金 1.04 亿元。

政策支持

税收优惠方面，根据财政部、国家税务总局、海关总署《关于西部大开发税收优惠政策问题的通知》（财税〔2001〕202 号）和国家税务总局《关于进一步明确西部大开发税收优惠政策适用目录变更问题的通知》（国税函〔2006〕1231 号），跟踪期内，公司继续享有按 15.00% 的税率缴纳企业所得税的税收优惠。

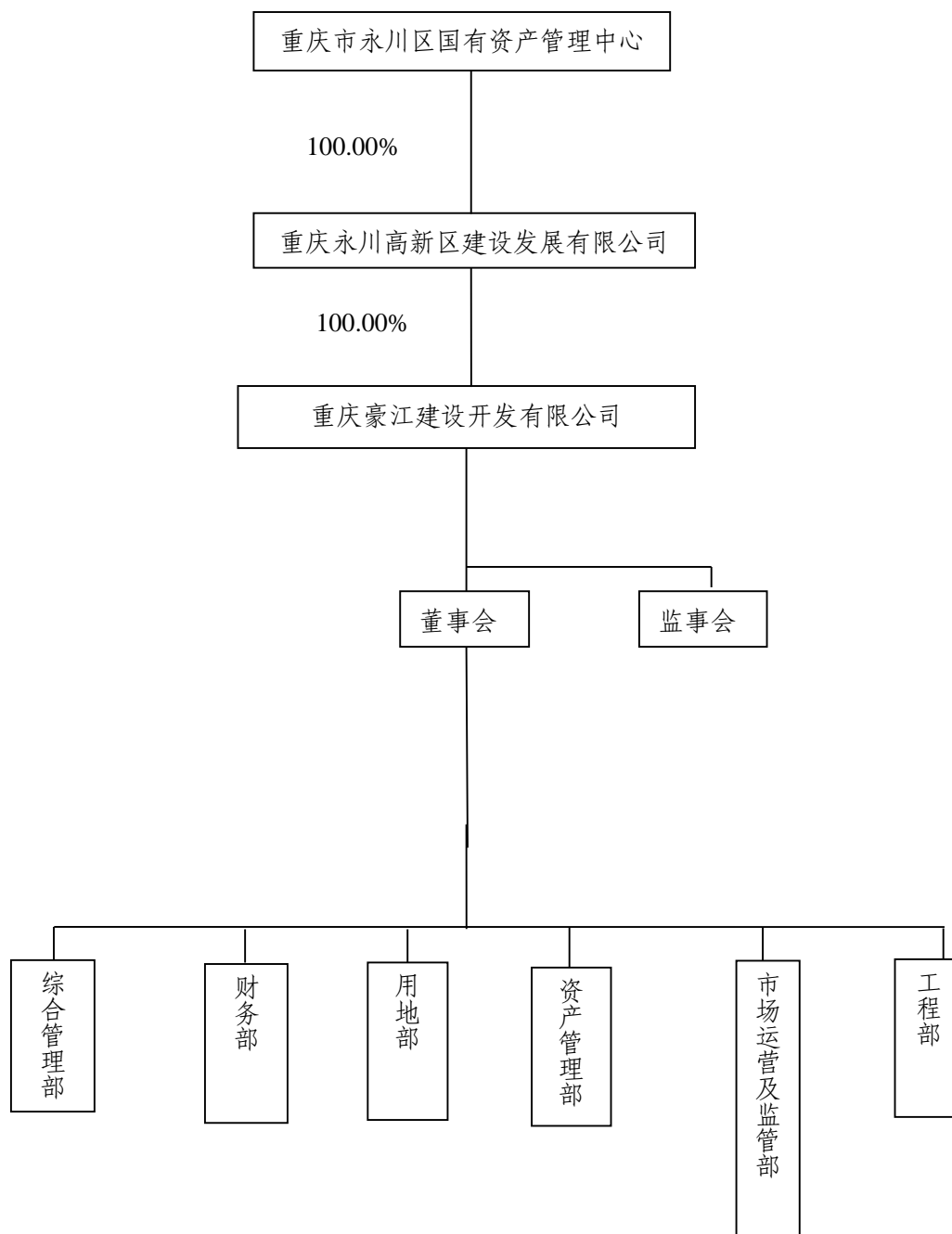
十一、债券偿还能力分析

截至 2022 年 6 月底，公司存续期债券余额 34.00 亿元。其中，公司存续期担保债券为“22 渝豪江 MTN001”，债券余额 6.00 亿元。天府信用增进为“22 渝豪江 MTN001”提供全额不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，天府信用增进的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定；上述担保显著提升了“22 渝豪江 MTN001”的偿付安全性。

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，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 豪江建设 MTN001”的信用等级为 AA，维持“22 渝豪江 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 6 月底公司股权结构及组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

子公司名称	注册地	主要经营地	业务性质	持股比例(%)		取得方式
				直接	间接	
重庆豪兴建筑工程有限公司	重庆永川	重庆永川	工程建筑	100.00	--	投资设立

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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.68	7.01	9.10	10.29
资产总额(亿元)	212.76	215.43	220.23	223.05
所有者权益(亿元)	100.90	105.11	108.62	108.95
短期债务(亿元)	26.59	12.70	25.64	20.60
长期债务(亿元)	52.45	76.69	74.72	83.22
全部债务(亿元)	79.03	89.39	100.36	103.82
营业总收入(亿元)	6.11	6.63	6.68	0.71
利润总额(亿元)	4.05	4.14	4.13	0.25
EBITDA(亿元)	4.09	4.16	4.17	--
经营性净现金流(亿元)	0.13	0.24	-0.42	1.56
财务指标				
现金收入比(%)	75.43	107.58	111.18	189.23
营业利润率(%)	50.25	48.63	47.45	46.54
总资本收益率(%)	2.25	2.13	1.97	--
净资产收益率(%)	4.02	3.94	3.80	--
长期债务资本化比率(%)	34.20	42.18	40.76	43.31
全部债务资本化比率(%)	43.92	45.96	48.03	48.79
资产负债率(%)	52.58	51.21	50.68	51.15
流动比率(%)	353.08	615.37	582.60	709.61
速动比率(%)	75.44	124.07	110.58	142.67
经营现金流动负债比(%)	0.23	0.72	-1.18	--
现金短期债务比(倍)	0.21	0.55	0.35	0.50
EBITDA 利息倍数(倍)	0.73	0.86	0.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.31	21.48	24.09	--

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 其他应付款中有息部分已纳入长期债务核算
资料来源：公司提供

附件3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.68	7.01	8.75	10.29
资产总额(亿元)	212.76	215.43	220.88	223.01
所有者权益(亿元)	100.90	105.11	108.62	108.95
短期债务(亿元)	26.59	12.70	25.64	20.22
长期债务(亿元)	52.45	76.69	74.72	81.22
全部债务(亿元)	79.03	89.39	100.36	101.44
营业总收入(亿元)	6.11	6.63	6.68	0.71
利润总额(亿元)	4.05	4.14	4.13	0.33
EBITDA(亿元)	4.09	4.16	4.17	--
经营性净现金流(亿元)	0.13	0.24	0.23	1.56
财务指标				
现金收入比(%)	75.43	107.58	111.24	189.23
营业利润率(%)	50.25	48.63	47.46	46.54
总资本收益率(%)	2.25	2.13	1.97	--
净资产收益率(%)	4.02	3.94	3.80	--
长期债务资本化比率(%)	34.20	42.18	40.76	42.71
全部债务资本化比率(%)	43.92	45.96	48.03	48.22
资产负债率(%)	52.58	51.21	50.83	51.15
流动比率(%)	353.08	615.37	571.27	662.66
速动比率(%)	75.44	124.07	107.65	130.72
经营现金流动负债比(%)	0.23	0.72	0.62	--
现金短期债务比(倍)	0.21	0.55	0.34	0.51
EBITDA 利息倍数(倍)	0.73	0.86	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	19.31	21.48	24.09	--

注: 1. 2022年一季度财务数据未经审计; 2. 其他应付款中有息部分已纳入长期债务核算; 3. 部分数据未获取, 以“/”“标示
资料来源: 公司提供

附件 4 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-营业税金及附加) / 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 5-1 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 5-2 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 5-3 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

信用评级公告

联合〔2022〕5129号

联合资信评估股份有限公司通过对天府信用增进股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天府信用增进股份有限公司主体长期信用等级为AAA，“20天信Y1”和“20天信Y2”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告



联合资信评估股份有限公司

评级总监：

刘杰

二〇二二年六月二十四日

天府信用增进股份有限公司 非公开发行永续期公司债券2022年跟踪评级报告



本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
AAA	稳定	AAA	稳定
AAA	稳定	AAA	稳定
AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	首次行权日
20 天信 Y1	10.00	10.00	2023/6/29
20 天信 Y2	5.00	5.00	2023/11/3

评级时间：2022 年 6 月 24 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
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
		资本结构	2	
		代偿能力	1	
调整因素和理由				调整子级
公司作为四川省国资委实际控制的省级信用增进机构，股东背景很强，在业务拓展、资本补充、风险抵御等方面获得股东的较大支持				+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”）对天府信用增进股份有限公司（以下简称“公司”或“天府增进”）的跟踪评级，反映了公司作为四川省国资委实际控制的省级信用增进机构，具有很强区域地位，在业务拓展、资本补充及风险抵御等各方面能获得股东的较大支持。2021 年以来，公司增信业务规模保持较快增长，营业收入和利润同比增长，盈利能力保持很强，整体经营情况良好。截至 2022 年 3 月末，公司资本实力很强，资产质量较好。

同时，联合资信也关注到，近年来宏观经济下行使得信用增进机构的代偿压力及投资业务信用风险增加；公司增信业务区域和行业集中度很高、客户集中度较高；公司大部分增信业务期限较长，风险管理效果仍有待考验。

未来，随着公司业务的持续发展和股东的支持，公司的整体行业竞争力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 天信 Y1”和“20 天信 Y2”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 1. 股东背景很强，对公司支持力度较大。**公司是四川省国资委实际控制下的专业信用增进机构，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）等 9 家企业共同出资建立，股东背景多元化，控股股东四川发展综合实力很强，公司能在业务拓展、资本补充、风险抵御等各方面获得股东的较大支持。
- 2. 增信业务发展较快，区域竞争力很强。**2021 年以来，公司业务规模和收入水平有所增长；2021 年，增信业务市场份额在四川省排名第一，具备很强的区域竞争力。
- 3. 资本实力很强，整体财务表现良好。**截至 2022 年 3 月末，公司无代偿情况发生，资本实力很强，资产质量较高。

分析师：张祎 张晨露

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. **宏观经济下行加大增信行业代偿风险。**近年来，宏观经济持续下行，实体企业经营压力加大，增信行业信用风险水平攀升。
2. **区域和行业集中度很高、客户集中度较高。**公司增信业务和投资业务客户主要为四川省内城投公司，公司当前业务的区域和行业集中度很高、客户集中度较高。
3. **管理和风控仍需完善。**公司大部分业务尚未到期，风险管理水平仍有待考验。随着业务规模的快速扩大及业务种类的增加，对公司风险管理、内部控制及人员素质提出了更高要求。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
资产总额(亿元)	59.61	77.27	85.58	85.99
所有者权益(亿元)	43.82	61.50	64.46	66.12
净资本(亿元)	35.38	50.32	56.43	/
营业收入(亿元)	5.09	9.00	11.46	2.51
利润总额(亿元)	4.54	7.67	8.09	2.22
净资产收益率(%)	7.86	10.88	9.65	/
期末增信责任余额(亿元)	242.96	372.08	518.76	533.21
增信放大倍数(倍)	5.54	5.98	8.06	/
净资本增信倍数(倍)	6.87	7.39	9.19	/
净资本/净资产比率(%)	80.73	81.82	87.55	/
当期增信代偿率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
累计增信代偿率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00

注：联合资信对净资本测算标准进行了调整，相关数据已作追溯调整；2022年1—3月数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/12/24	贾一晗 刘嘉	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	阅读全文
AAA	稳定	2020/7/15	张祎 张帆	联合信用评级有限公司融资担保企业信用评级方法	--

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

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。

分析师：

张伟 张昆露

联合资信评估股份有限公司



天府信用增进股份有限公司

非公开发行可续期公司债券 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于天府信用增进股份有限公司(以下简称“公司”或“天府增进”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

天府增进成立于 2017 年 8 月,是经四川省政府国有资产监督管理委员会(以下简称“四川省国资委”)、四川省金融工作局批复同意,由四川省工商行政管理局核准成立的专业信用增进机构。公司设立时,初始名称为天府(四川)信用增进股份有限公司,注册资本 40.00 亿元,由四川发展(控股)有限责任公司(以下简称“四川发展”)、四川金融控股有限公司(以下简称“四川金控”)、四川省铁路产业投资集团有限公司(以下简称“铁投集团”)和四川交投产融控股有限公司¹代表省属国有企业共同出资 28.00 亿元,合计持股比例 70.00%;由成都高新投资集团有限公司(以下简称“高投集团”)、成都双流兴城市建设投资有限公司(以下简称“双流兴城”)、成都金融控股集团有限公司(以下简称“成都金控”)、成都工投资产经营有限公司²代表成都共同出资 9.00 亿元,合计持股比例 22.50%;中银投资资产管理有限公司(以下简称“中银投资”)作为金融机构出资 3.00 亿元,持股比例为 7.50%。2019 年 1 月,公司股东成都金控更名为成都交子金融控股集团有限公司(以下简称“成都交子金控”),后于 2019 年 8 月将持有公司股份全部无偿划转至其全资子公司成都交子新兴金融投资集团股份有限公司(以下简称“交子新兴金

控”);2019 年 6 月,公司股东双流兴城更名为成都空港兴城投资集团有限公司(以下简称“空港兴城”),后于 2019 年 10 月将持有公司股份全部无偿划转给其全资子公司成都双流产业兴城投资发展有限公司(后更名为成都空港产业兴城投资发展有限公司,以下简称“空港产业兴城”);2020 年 8 月,公司更名为现名;2021 年 4 月,铁投集团将其持有的公司股份全部划转至四川铁投资本控股有限公司(以下简称“铁投资本”)。

截至 2021 年末,公司实收资本和注册资本均为 40.00 亿元,四川发展直接和间接持有公司 60.34%的股权,为公司控股股东,公司实际控制人为四川省国资委(公司股权结构图详见附件 1-1)。截至 2021 年末,除公司股东蜀道资本因业务开展需要,向成都农村商业银行股份有限公司质押其持有的公司全部股权(6.00 亿股,占公司股权的 15.00%)外,其他股东无质押公司股权情况。

公司经营范围:企业信用增进业务;信用增进的评审、策划、咨询、技术推广;信用产品的创设和交易;资产投资、投资策划、投资咨询;资产管理及资产受托管理;经济信息咨询;会议服务。(不得从事非法集资、吸收公众资金等金融活动)(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)。

截至 2021 年末,公司下设增信业务部(分为一部、二部和三部)、投资业务部、风险控制部、财务管理部、业务发展部、党群工作部、纪检监察部、综合管理部(董事会办公室与其合署办公)和稽核审计部等职能部门(公司组织架构图见附件 1-2);公司纳入合并范围的控股子公司 1 家,为四川天府增进投资管理有限公司(以下简称“天府资管”),公司持股比例为 85.00%,天

¹ 2021 年 10 月,公司股东交投产融更名为蜀道资本控股集团有限公司(以下简称“蜀道资本”)

² 2021 年 7 月,公司股东成都工投更名为成都产业资本控股集团有限公司(以下简称“产业资本”)

府资管主要开展投资与资产管理业务，主要投向固定收益类产品；截至 2022 年 3 月末，公司母公司口径在职员工 59 人。

截至 2021 年末，公司资产总额 85.58 亿元，负债总额 21.12 亿元，所有者权益合计 64.46 亿元，其中归属于母公司所有者权益 64.42 亿元；2021 年，公司实现营业收入 11.46 亿元，其中增信业务收入 6.89 亿元；实现利润总额 8.09 亿元；经营活动现金流量净额 4.52 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.28 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 85.99 亿元，负债总额 19.87 亿元，所有者权益合计 66.12 亿元，其中归属于母公司所有者权益 66.08 亿元；2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.51 亿元，其中增信业务收入 1.38 亿元；实现利润总额 2.22 亿元；经营活动现金流量净额 0.91 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.70 亿元。

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

三、本期跟踪债券概况

本次跟踪债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，均已在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 天信 Y1	10.00	10.00	2020/6/29	3+N 年
20 天信 Y2	5.00	5.00	2020/11/3	3+N 年

资料来源：Wind，联合资信整理

本次跟踪的可续期债券包括“20 天信 Y1”

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速(%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50

³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

和“20 天信 Y2”，合计金额 15.00 亿元，清偿顺序等同于公司普通债务并附有发行人续期选择权，以 3 个计息年度为一个重定价周期，每个定价周期末，发行人有权选择将债券期限延续 1 个周期，或选择在该重定价周期末全额兑付债券。

四、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 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速³（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

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、城镇调查失业率为期末值；5.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，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25

万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌

局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

增信业务是公司的核心基础业务，增信行业发展情况会对公司业务产生较大影响，同时公司主要业务位于四川省，当地经济环境情况对公司业务开展影响较大。

1. 行业分析

(1) 发展概况

增信行业是完善金融市场风险分散分担机制的重要组成部分，其发展也是我国社会融资结构优化以及金融市场风险有效分散、转移的必然要求。

增信行业是我国金融市场发展中的一个新兴行业，是伴随我国债券市场快速发展，实现社会融资结构的进一步优化以及金融市场风险的有效分散、转移的必然要求。银监会2007年10月发布的《关于有效防范企业债增信风险的意见》规定银行停止对以项目融资为主的企业债券进行增信，对公司债券、信托计划、保险公司收益计划等其他融资性项目原则上不再进行增信。这使得为资本市场提供外部增信服务的主体由银行转移至其他机构，从而为增信行业在资本市场开展业务提供了广阔的发展空间。

我国的债券市场主要包括银行间债券市场和交易所债券市场。近年来，我国政府大力发展包括债务融资在内的直接融资工具，债券市场保持快速发展势头，债券市场投资者结构和债券品种不断丰富，债券发行量及托管余额均呈现较快增长的态势。根据WIND统计，2021年，我国债券市场发行各类债券规模达61.76万亿元，较上年增长4.87万亿元。2022年1—3月，我国债券市场发行各类债券规模达14.96万亿元，较上年同期增长0.96万亿元。同时，债务

融资工具品种逐步丰富。其中，涵盖企业债券、中期票据、短期融资券、集合票据品种的非金融企业债务融资工具在债券市场上发挥了重要作用，自2008年以来我国非金融企业债的年发行规模快速上升，债券市场作为企业直接融资渠道的作用逐步得到加强。从非金融企业债务融资工具的发行情况来看，主体信用等级呈现多元化，AA级以下的发行主体数量逐步增加；另一方面，债券的增信方式呈多样化趋势，增信公司、母公司或第三方保证、组合增信、应收账款质押、资产抵质押等增信方式均有体现，增信成为低信用等级发行主体进行直接融资的重要保障方式。

增信行业是完善金融市场风险分散分担机制的重要基础设施，该行业的诞生体现了政府对于推动金融市场发展、鼓励中小企业发展的政策意图。2009年，在中国人民银行的指导下我国首家专业债券信用增进机构中债信用增进投资股份有限公司成立。2014年，中国证监会印发《关于进一步推进证券经营机构创新发展的意见》，研究建立行业增信机构，规范管理融资性增信机构。2015年，中国证监会发布《公司债券发行与交易管理办法》将公司债券的发行范围扩大至所有公司制法人。上述政策的发布和实施对交易所债券市场发展的促进作用明显，为增信行业在资本市场开展业务提供了广阔的发展空间。此后，中证信用增进股份有限公司、晋商信用增进投资股份有限公司、公司、陕西信用增进有限责任公司、天津国资信用增进有限公司相继成立。信用增进行业是优化金融市场资源配置、支持实体经济发展的力量，随着我国大力推动直接融资的发展、不断健全完善资本市场信用风险分散分担机制的推进，信用增进行业将有较大发展空间。

(2) 政策与监管

增信行业在我国尚处于发展初期，法律依据、监管政策方面尚不规范；未来随着增信行业的发展和标准的制定，有助于推动其规范运营，实现行业的健康发展。

由于增信行业在我国为全新行业，目前存

在相关法律法规缺位、监管政策和行业标准不明确、会计核算和税收等相关外部政策模糊等问题，对增信业务的规范开展形成制约。

2010年10月，交易商协会出台《银行间市场信用风险缓释工具试点业务指引》（以下简称“《指引》”）。《指引》对信用风险缓释工具试点业务的参与者、产品框架和市场运作框架、信用风险缓释凭证设置机制、风险控制与管理等内容进行了明确和规范。《指引》的出台标志着信用风险缓释工具试点业务在银行间市场正式推出，这对于丰富投资者的信用风险管理工具、完善市场风险分担机制具有重要意义，同时也为增信行业的业务创新开辟了新的空间。2012年8月，《信用增进机构管理规范》《信用增进机构风险管理规范》两项行业标准经全国金融标准化技术委员会审查通过，并由中国人民银行正式发布实施。2012年11月，财政部发布了《企业会计准则解释第5号》，文中明确了企业发行信用风险缓释工具的会计处理方式。

2017年8月21日，国务院颁布《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”），并于2017年10月1日起施行。《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑了行业格局，进一步规范了行业发展。但《条例》对增信行业适用程度尚不明确。

2018年4月9日，中国银行保险监督管理委员会（以下简称“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2017年8月国务院颁布的《条例》一步细化。从具体的制度规定来看，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、融资担保放大倍数和集中度、资产管理，但其对于增信行业的适用程度尚不明确。

2019年10月，银保监会发布了《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》（银保监发〔2019〕37号）（以下简称“37号”），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号文明确以下内容：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将《四项配套制度》中的净资产口径明确为根据融资担保公司非合并财务报表计算，并新增住房置业担保余额折算标准为30%，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。

因此，在未来的发展中，信用增进机构要推动形成完善的增信行业理论体系，配合推出相关法律法规、行业标准与自律管理规则；增信行业标准的制定和行业立法进程的推进将有助于规范行业运营，推进行业健康发展。

2. 四川省区域经济分析

2021年，四川省统筹推进常态化疫情防控和稳增长、促投资、育产业、扶企业，工业经济平稳恢复、稳中向好，为公司的业务发展创造了较好的市场环境。

2021年四川省地区生产总值（GDP）53850.79亿元，按可比价格计算，比上年增长8.2%。分产业看，第一产业增加值5661.86亿元，比上年增长7.0%，两年平均增长6.1%；第二产业增加值19901.38亿元，比上年增长7.4%，两年平均增长5.6%；第三产业增加值28287.55亿元，比上年增长8.9%，两年平均增长6.1%。

2021年，全省规模以上工业增加值比上年增长9.8%，两年平均增长7.1%。规模以上工业企业产品销售率为97.6%；全社会固定资产投资比上年增长10.1%，两年平均增长10.0%。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%。全年实现社会消费品零售总额24133.2亿元，比上年增长15.9%，两年

平均增长 6.4%。

2021 年全年地方一般公共预算收入 4773.3 亿元，比上年增长 12.0%，其中税收收入 3334.8 亿元，增长 12.4%。一般公共预算支出 11215.6 亿元，增长 9.0%；年末金融机构人民币各项存款余额 98645.1 亿元，比上年末增长 9.2%。其中，住户存款余额 54849.2 亿元，增长 11.3%。人民币各项贷款余额 78963.9 亿元，增长 13.6%。其中，住户贷款余额 26772.6 亿元，增长 13.8%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年末，公司实收资本和注册资本均为40.00亿元，四川发展直接和间接持有公司60.34%的股权，为公司控股股东。公司实际控制人为四川省国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司作为省级信用增进机构，资本实力很强，业务资质完备，增信业务发展速度较快，具有很强的区域竞争力，业务规模较大，行业竞争力很强。

公司自 2017 年 8 月成立以来，定位于发展成为“在全国信用增进市场具有重要影响力”的专业化信用增进机构。公司资本实力很强，截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 66.12 亿元。

公司业务资质完备，已成为中国银行间市场交易商协会信用增进机构会员，备案为信用风险缓释工具一般交易商名单，并完成了与多家交易商主协议的签署，完善了开展信用风险缓释工具交易必要条件；同时，公司获得了上海证券交易所信用保护合约核心交易商资格。

公司展业以来增信业务快速发展，2021 年以来公司新增增信业务项目 40 笔。截至 2022 年 3 月末，公司累计落地增信业务项目 135 笔，期末债券增信余额为 661.01 亿元，增信责任余额为 533.21 亿元。2021 年，公司增信业务在四川省内的市场占有率（按增信业务规模）仍排名首

位，具备很强的区域竞争力；公司债券增信业务规模进入全国近 50 家同业机构第五，且增信和投资业务均保持正常发展，截至 2022 年 3 月末尚未发生代偿或逾期等风险事件。

3. 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：91510100MA6DGM5Q14），截至2022年5月12日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中无不良类贷款和关注类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司有逾期或违约记录。

截至2022年6月16日，根据中国执行信息公开网的查询结果，联合资信未发现公司被纳入失信被执行人名单。

截至2022年3月末，公司可使用银行综合授信额度22.00亿元，其中已使用综合授信额度11.00亿元，未使用综合授信额度11.00亿元。

七、管理分析

2021年以来，公司高级管理人员有所变动，但对公司经营影响不大；公司进一步完善了管理制度，内控及风险等管理制度进一步完善。

2021年以来，公司董事及监事人员未发生变化。高级管理人员变动方面，2021年4月，聘任陈樊凡先生为公司副总经理，尹刚先生不再担任公司副总经理职务；2021年5月，聘任曹浩先生为公司副总经理；2021年7月，选举尹刚先生为公司党委副书记、纪委书记；2021年8月，选举尹刚先生为公司工会主席；2022年4月，陈樊凡先生不再担任公司副总经理职务。

管理制度方面，2021年以来，公司针对公司治理、人力资源、行政管理、增信业务、投资业务和风险控制等方面，制定和修订了一系列相关制度、指引和规则，不断提高管理制度的有效性和时效性，以加强公司内控和风险管理水平

八、经营分析

1. 经营概况

2021年，公司增信业务收入和投资收益保持增长，营业收入及净利润同比均有所增长，整体经营情况良好；2022年1—3月，公司营业收入及净利润亦有所增长。

公司营业收入主要由增信业务收入和投资收益构成，另外有少量的利息收入等。2021年，公司实现营业收入11.46亿元，同比增长27.36%，主要系增信业务及债券投资规模扩大所致；收入结构方面，2021年，公司增信业务收入6.89亿

元，同比增长29.76%，投资业务收入4.13亿元，同比增长28.00%。

2021年，公司利润总额和净利润分别为8.09亿元和6.08亿元，同比分别增长5.47%和5.44%，增幅低于收入增幅主要系提取未到期责任准备金大幅增长所致。

2022年1—3月，公司实现营业收入2.51亿元，同比增长6.87%，增信业务收入和投资收益均实现增长；同期，公司实现利润总额2.22亿元，同比增长6.33%；净利润为1.67亿元，同比增长6.37%。

表3 公司营业收入构成及利润情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年		2022年1—3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	2.79	54.79	5.33	59.29	6.95	60.69	1.39	55.24
其中：增信业务收入	2.79	54.79	5.31	59.04	6.89	60.14	1.38	54.97
投资收益	1.86	36.42	3.23	35.93	4.13	36.09	1.04	41.41
利息收入	0.45	8.76	0.35	3.88	0.37	3.19	0.10	4.05
其他	0.00	0.02	0.08	0.90	0.00	0.03	-0.02	-0.69
营业收入合计	5.09	100.00	9.00	100.00	11.46	100.00	2.51	100.00
利润总额		4.54		7.67		8.09		2.22
净利润		3.38		5.77		6.08		1.67

资料来源：公司提供，联合资信整理

2. 业务经营分析

（1）增信业务

2021年以来，公司增信业务规模保持增长趋势，其中公募债券增信业务占比有所提高，增信放大倍数进一步提升，处于较高水平。

公司将增信业务分为基础债券增信业务和创新增信业务。基础债券增信业务包括对公司债、企业债、中期票据、短期融资券等标准化债券的增信业务。创新增信业务主要指CRMW（信用风险缓释凭证）等综合增信金融服务。

公司逐步调整增信业务结构，提高公募债券规模及占比。2021年，公司新增增信业务规模211.55亿元，同比增长26.75%，新增增信业务40笔，其中39笔为基础债券增信业务，1笔创新增信业务。截至2021年末，公司增信业务余额为640.46亿元，较上年末增长40.13%，其中公募债

券的期末增信业务余额186.60亿元，较上年末大幅增长95.19%，占比较上年末增长8.22个百分点至29.14%，公募债券增信业务规模及占比增速较快。2021年末，公司增信放大倍数为8.06倍，较上年末有较大提升，主要系公司增信业务规模增长较快所致，处于较高水平。

2022年1—3月，公司存续增信业务规模保持增长态势，公募债券规模及占比均有所提高。2022年1—3月，公司新增增信业务规模35.90亿元。截至2022年3月末，公司期末增信业务余额661.06亿元，较上年末增长3.22%，全部为基础债券增信业务，其中公募债券期末增信余额210.29亿元，较上年末增长12.70%，占期末增信业务余额的31.83%；增信放大倍数为8.07倍，未来业务空间一般。

表 4 公司增信业务情况 (单位: 笔、亿元、倍)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月 末/2022 年 1-3 月
当期新增增信业务笔数	35	38	40	8
当期增信业务发生额	207.62	166.90	211.55	35.90
当期增信业务解除增信责任笔数	2	3	9	7
当期增信业务解除增信金额	3.80	5.46	28.15	15.30
期末增信业务笔数	51	89	127	135
期末增信业务余额	295.62	457.06	640.46	661.06
其中: 基础债券增信业务	295.62	457.06	640.41	661.01
按债券种类: 非公开定向债务融资工具	143.00	179.10	215.20	222.24
公司债	88.00	160.20	218.20	218.20
企业债	32.30	85.60	150.10	158.19
中期票据	10.00	10.00	32.00	47.60
资产支持证券	6.82	6.66	6.41	6.28
债权融资计划	15.50	15.50	15.50	5.50
其他	0.00	0.00	3.00	3.00
创新增信业务	0.00	0.00	0.05	0.05
期末增信业务责任余额	242.96	372.08	518.76	533.21
增信放大倍数	5.54	5.98	8.06	8.07

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

(2) 投资业务

截至2021年末, 公司投资业务规模有所增长, 债券投资仍是主要投资方向。近年来, 债券市场风险逐步暴露, 需对投资业务产生的信用风险保持关注。

公司投资业务主要为自有资金投资, 投资品种以购买银行理财产品、发放委托贷款和债券投资为主。公司委托贷款投资以四川省内地方城投公司及国有企业为主, 债券投资以自身增信的债券为主要投资标的, 实现与增信业务的协同。另外, 公司也会投资少量的合作机构发行的债券, 主要包括同业及股东/合作机构的其他子公司。2021年, 公司投资业务收入 3.89 亿元, 同比增长 20.43%, 主要系投资规模增长所致。

截至 2021 年末, 公司投资规模 61.07 亿元, 较年初增长 6.01%, 主要系公司加大债券投资规

模所致; 从资产配置策略来看, 为提高投资收益, 2021 年公司银行理财产品投资规模有所下降; 委托贷款规模较年初基本持平。截至 2021 年末, 公司债券投资中投资于增信业务客户的规模为 30.89 亿元; 委贷业务中投放于信用增进业务客户的规模为 16.68 亿元, 具有较大的业务重叠性。截至 2021 年末, 公司债券和委托贷款投资无违约项目。

截至 2022 年 3 月末, 公司投资规模 57.48 亿元, 较年初有所下降, 主要系银行理财产品到期所致, 构成较年初变化不大, 仍以债券投资为主, 公司债券投资中投资于增信业务客户的规模为 35.78 亿元; 委贷业务中投放于信用增进业务客户的规模为 16.68 亿元。公司委托贷款投向增信业务客户的规模较大, 需对相关投资及增信业务的叠加风险保持关注。

表5 公司投资业务明细（单位：亿元、%）

投资标的	2019 年末/2019 年		2020 年末/2020 年		2021 年末/2021 年		2022 年 3 月末/ 2022 年 1—3 月	
	期末余额	收益	期末余额	收益	期末余额	收益	期末余额	收益
债券	14.30	0.56	19.88	1.15	34.39	1.65	35.80	0.49
委托贷款	17.00	0.88	21.78	1.66	21.68	1.98	20.68	0.47
银行理财	15.35	0.42	15.95	0.43	5.00	0.26	1.00	0.02
合计	46.65	1.86	57.61	3.23	61.07	3.89	57.48	0.98

注：1. 上表投资规模及收益明细均为母公司口径
 资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 未来发展

公司发展战略符合自身优势特点，具有较好发展前景。

公司秉承专业化、市场化的经营理念，继续坚持“立足四川、辐射西部、面向全国”的发展定位，推进“增信、投资、资金”三大平台建设，打造债券综合服务商品品牌，围绕成渝地区双城经济圈建设国家战略和四川省委“一干多支”区域协同发展战略，支持四川省重大战略、重要区域、重点产业等，为企业的债券发行提供增信服务，分担分散企业融资风险，撬动更多金融资源投向四川，提高直接融资比例，降低企业融资成本，服务区域经济高质量发展。

九、风险管理分析

1. 风险管理制度

2021 年以来，公司进一步完善了风险管理制度及业务管理体系。

2021 年以来，公司在风险管理、业务管理方面新增或修订了包括《尽职调查工作指引（暂行）》《资产证券化增信业务指引（暂行）》《信用工具业务指引（暂行）》《信用工具业务操作规程（暂行）》《信用风险缓释工具业务指引（暂行）》《全面风险管理办法（试行）》《风险事件管理办法（试行）》《业务风险分类指引（试行）》《统一授信工作指引（暂行）》《增信后管理工作指引（暂行）》《信用增进业务审查工作指引（暂行）》等在内的 15 份制度，进一步完善公司风险管理制度中与业务管理相关的规定，在业务管理方面加强风险管理的有效性。

公司采用业务风险五级分类的方法进行风

险精细化管理，公司按照全面原则、审慎原则和动态原则进行风险分类。综合考量业务对象还款能力、还款意愿、还款记录、担保情况及债务偿还的法律责任等因素，公司将业务风险分为正常、关注、次级、可疑和损失五类，其中后三类合称为不良资产。截至 2021 年末，公司资产均划分为正常类。

2. 风险缓释措施

2021 年以来，公司搭建了内部评级模型，风险管理主动性进一步提高；对增信业务制定了较为严格的风控措施，设置反担保措施的增信项目余额占增信业务余额的比例较高。

2021 年以来，为实现全流程风险监控、管理及降低项目风险，公司在前期实现业务管理线上化，业务数据即时化的基础上，通过搭建内部评级模型——综合量化风险评估模型，实现自主对客户开展风险评级，增强公司风险管理主动性，以解决外部评级反应滞后，区分度和风险识别能力不足的问题，实现外部评级与内部评级联动运行，为防范城投类业务“尾部风险”提供支撑。同时，公司启动了业务综合管理系统优化升级和预警系统建设，将接入外部大数据资源，从而进一步完善公司全面风险管理体系。此外，公司打造专业研究团队，搭建区域信用债市场研究分析体系，强化分析研究对业务和风控赋能。

对于地方政府融资平台项目，公司根据融资平台隶属的政府行政级别、财政实力、财务指标和债务负担状况，制定了较为严格的准入标准，原则上为市级以上平台或成都市区县平台。

公司可接受的风险缓释措施包括土地、房产、股权、应收款项等抵质押物以及第三方保证等。截至 2021 年末，公司尚在存续期内的增信余额为 640.46 亿元，设置反担保措施的增信余额 617.00 亿元，覆盖增信业务余额的比例为 96.34%，设置反担保措施的增信项目余额占增信业务余额的比例较高。

3. 业务组合风险分析

公司增信项目到期时间主要集中在 2025 年

表 6 截至 2022 年 3 月末公司增信项目到期时间分布（单位：亿元、%）

到期年份	增信余额	占比
2022 年	30.05	4.55
2023 年	66.85	10.11
2024 年	149.68	22.64
2025 年及以后	414.48	62.70
合计	661.06	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从增信业务客户主体评级上看，公司增信业务客户主体评级主要集中在 AA 及以上级别，且 AA 级别客户占比最高；截至 2022 年 3 月末，

及以后，短期集中代偿压力较小，但需关注未来项目集中偿付情况；公司增信业务区域和行业集中度很高，客户集中度较高。

从增信余额的期限分布上看，截至 2021 年末，公司增信项目到期时间主要分布于 2025 年及以后，相关项目增信余额合计 414.48 亿元，占比 62.70%，整体看，公司增信项目的期限较长，短期无集中代偿压力，但未来需关注项目的偿付情况。

发行人主体级别为 AA 级及以上的增信余额为 654.78 亿元，占总增信余额比例为 99.05%。

表 7 公司增信项目客户主体评级分布（单位：亿元、%）

项目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
AA ⁺	20.00	6.77	34.00	7.44	44.05	6.88	44.05	6.66
AA	268.80	90.93	416.40	91.10	590.00	92.12	610.73	92.39
AA ⁻	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
暂无评级	6.82	2.31	6.66	1.46	6.41	1.00	6.28	0.95
合计	295.62	100.00	457.06	100.00	640.46	100.00	661.06	100.00

注：暂无评级为公司提供增信的资产支持证券客户

资料来源：公司提供，联合资信整理

从区域分布上看，截至 2022 年 3 月末，公司四川省内增信业务占比 93.10%，其中成都地区增信余额占四川省内增信业务的 51.99%；重庆地区业务占全部增信业务的 5.40%；从行业分布来看，截至 2022 年 3 月末，地方融资平台增信余额占比 96.48%。整体看，公司增信业务区

域和行业集中度均很高。从客户集中度上看，截至 2021 年末，公司单一最大客户增信责任余额 11.76 亿元，占净资产比重为 18.24%⁴；前十大客户客户增信余额 116.20 亿元，占期末增信余额的 17.58%，集中度较高。

⁴ 在计算单一客户集中度时，该被担保人的担保责任余额按照担保余额的 60%进行折算，折算后的增信责任余额占净资产的比例为 13.68%。

表8 截至2021年末公司前十大增信业务客户明细

单位：亿元

客户	主体级别	增信余额
客户一	AA	14.70
客户二	AA	14.40
客户三	AA	14.10
客户四	AA	12.80
客户五	AA	10.20
客户六	AA	10.00
客户七	AA	10.00
客户八	AA	10.00
客户九	AA ⁺	10.00
客户十	AA ⁺	10.00
合计	--	116.20

资料来源：公司提供，联合资信整理

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

自成立至2022年3月末，公司增信业务未发生过代偿，投资业务亦无违约情况发生。截至2022年3月末，公司所有增信项目及委托贷款投资资产均为正常类。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年以及2022年1—3月的财务报表，其中2019—2021年的财务报表均经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并被出具了标准无保留意见；公司2022年1—3月财务报表未经审计。从合并范围来看，2021—2022年3月末，公司合并范围未发生变化情况。2021年，公司执行新金融工具准则，并

将2020年数据进行了追溯调整；整体看，公司财务数据可比性一般。

截至2021年末，公司资产总额85.58亿元，负债总额21.12亿元，所有者权益合计64.46亿元，其中归属于母公司所有者权益64.42亿元；2021年，公司实现营业收入11.46亿元，其中增信业务收入6.89亿元；实现利润总额8.09亿元；经营活动现金流量净额4.52亿元，现金及现金等价物净增加额3.28亿元。

截至2022年3月末，公司资产总额85.99亿元，负债总额19.87亿元，所有者权益合计66.12亿元，其中归属于母公司所有者权益66.08亿元；2022年1—3月，公司实现营业收入2.51亿元，其中增信业务收入1.38亿元；实现利润总额2.22亿元；经营活动现金流量净额0.91亿元，现金及现金等价物净增加额3.70亿元。

2. 资本结构

截至2021年末，公司负债规模较年初有所增长，债务以长期债务为主，杠杆水平仍处于适中水平；截至2022年3月末，公司债务水平有所下降。

截至2021年末，公司负债总额21.12亿元，较年初增长33.98%，主要系公司加大间接融资力度，新增信用借款规模及执行新金融工具准则，保险合同准备金规模大幅增长所致；截至2021年末，公司无短期借款；长期借款12.47亿元，均为信用借款，较年初增长37.99%；应付债券及票据5.00亿元，仍为“20天信01”公司债；保险合同准备金2.77亿元；负债中的其他科目均占比较小。

表9 公司负债构成及杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
负债总额	15.79	15.76	21.12	19.87
其中：短期借款	5.00	0.00	0.00	0.50
长期借款	10.30	9.04	12.47	10.47
应付债券及票据	0.00	5.00	5.00	5.00
保险合同准备金	0.06	0.80	2.77	2.77
实际资产负债率	26.48	20.40	24.68	23.10
全部债务	15.30	14.04	17.52	16.02
其中：短期债务	5.00	0.00	0.05	0.55

长期债务	10.30	14.04	17.47	15.47
全部债务资本化比率	25.87	18.58	21.38	19.50

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，截至 2021 年末，公司全部债务 17.52 亿元，较年初增长 24.84%，其中长期债务占比 99.70%，公司短期偿债压力较小。从杠杆水平看，截至 2021 年末，公司实际资产负债率 24.68%，较年初增长 4.28 个百分点，全部债务资本化比率为 21.38%，较年初增长 2.80 个百分点，系公司长期债务增加所致，整体杠杆水平适中。

截至 2022 年 3 月末，公司负债总额 19.87 亿元，较年初下降 5.94%，系偿还部分长期借款所致。受此影响，截至 2022 年 3 月末，全部债务 16.02 亿元，较年初下降 8.59%；实际资产负债率和全部债务资本化比率分别为 23.10% 和 19.50%，较年初分别下降 1.58 和 1.87 个百分点，杠杆水平有所下降。

公司所有者权益有所增长，稳定性一般。

截至 2021 年末，公司所有者权益合计 64.46 亿元，较上年末小幅增长 4.80%；同期，归属于母公司所有者权益占比 99.94%，在归属于母公司所有者权益中实收资本占比 62.09%，未分配利润占比 6.74%，可续期债占比 13.28%；公司所有者权益稳定性一般。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 66.12 亿元，较年初小幅增长 2.58%，构成较上年末变化不大。

3. 资产质量

截至 2021 年末，公司资产总额较年初有所增长，资产以货币资金、银行理财产品、委托贷款和债券等投资资产为主；债权类资产占比较高，整体资产质量较高，但需关注投资资产存在的信用风险。

截至 2021 年末，公司资产总额 85.58 亿元，较上年末增长 10.76%，主要系一年内到期的债权投资增长所致。由于 2021 年新会计准则变化，

2021 年财务报表的会计科目列示较之前年度有所变动，从资产构成来看，仍然以货币资金和投资资产为主。

公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，其中其他货币资金主要为 7 天通知存款、定期存款和协定存款。截至 2021 年末，公司货币资金 19.96 亿元，较上年末增长 19.70%，主要系银行存款增长所致。截至 2021 年末，公司货币资金不存在使用受限情况。

截至 2021 年末，公司债权投资 20.69 亿元，较上年末基本持平，投资期限以 3~5 年期为主，公司未对债权投资计提减值。

截至 2021 年末，公司交易性金融资产 10.90 亿元，较上年末下降 40.61%，主要系银行理财产品类投资规模下降所致。

公司一年内到期的非流动资产以一年内到期的债权投资和一年内到期的长期委托贷款为主。截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动资产 21.08 亿元，上年末大幅增长 98.87%，主要系一年内到期的债权投资规模增长所致。

公司其他非流动资产构成以长期委托贷款和少量预付无形资产款项为主。截至 2021 年末，公司其他非流动资产 21.08 亿元，较上年末下降 24.66%，主要系长期委托贷款规模下降所致；截至 2021 年末，长期委托贷款规模 8.42 亿元，账龄以 1 年以内为主，2021 年公司对长期委托贷款计提损失准备金 0.08 亿元。

按照资产分类来看，截至 2021 年末，公司 I、II、III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为 68.58%、2.22% 和 28.83%，符合监管要求。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 85.99 亿元，较年初基本持平，构成仍以投资资产为主。

表 10 公司资产质量情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
资产总额	59.61	77.27	85.58	85.99
货币资金	12.58	16.67	19.96	23.66
持有至到期投资	14.30	--	--	--
债权投资	--	19.88	20.69	22.10
交易性金融资产	--	18.35	10.90	6.87
应收款项类投资	32.35	--	--	--
其中: 理财产品	15.35	--	--	--
委托贷款	17.00	--	--	--
一年内到期的非流动资产	--	10.60	21.08	20.08
其他非流动资产	--	11.18	8.42	8.42

注: 2020 年数据为 2021 年审计报告期初数; "--" 代表不适用于该科目
 资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

4. 盈利能力

2021 年, 公司营业收入同比增长, 利润规模持续提升, 盈利能力在行业内处于较好水平。2022 年 1—3 月, 公司营业收入及利润总额均实现同比增长。

公司营业收入主要来自增信业务收入、投资收益和利息收入。随着公司业务的快速发展, 公司营业收入快速增长, 2021 年, 公司实现营业收入 11.46 亿元, 同比增长 27.36%, 主要系增信业务及投资业务规模增加, 增信业务收入和投资收益增长所致。

公司营业支出主要为业务及管理费和利息支出。2021 年, 公司营业支出 3.36 亿元, 同比

增长 155.80%, 主要系公司提取保险责任准备金净额大幅增长所致。2021 年, 公司营业费用率为 4.22%, 较上年末有所下降。受以上因素综合影响, 2021 年, 公司实现利润总额 8.09 亿元, 同比增长 5.47%。盈利指标方面, 2021 年, 公司营业利润率 70.63%, 较上年下降 14.77 个百分点; 净资产收益率 9.65%, 较上年下降 1.30 个百分点, 仍属行业较高水平。

2022 年 1—3 月, 公司实现营业收入 2.51 亿元, 同比增长 6.87%, 系增信业务及投资业务规模增加, 使得增信业务收入和投资收益增加所致; 同期, 公司实现利润总额 2.22 亿元, 同比增长 2.09%。

表 11 公司盈利能力指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	5.09	9.00	11.46	2.51
其中: 增信业务收入	2.79	5.31	6.89	1.38
投资收益	1.86	3.23	4.13	1.04
利息收入	0.45	0.35	0.37	0.10
营业支出	0.55	1.31	3.36	0.29
其中: 业务及管理费	0.28	0.40	0.48	0.09
利息支出	0.19	0.82	0.74	0.18
提取风险准备金	0.04	0.03	2.06	0.00
营业利润	4.54	7.68	8.09	2.22
利润总额	4.54	7.67	8.09	2.22
净利润	3.38	5.77	6.08	1.67
营业费用率	5.58	4.42	4.22	3.77
营业利润率	89.10	85.40	70.63	88.49

总资产收益率	6.61	8.42	7.47	7.77
净资产收益率	7.86	10.95	9.65	10.21

注：2022年1—3月相关指标未经年化

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

与同行业企业相比，公司盈利指标优于样本企业平均值。总体看，公司的盈利能力较强。

表 12 同行业 2021 年财务指标比较（单位：%）

项目	净资产收益率	总资产收益率
中证信用增进股份有限公司	8.53	5.66
中债信用增进投资股份有限公司	5.05	3.69
陕西信用增进有限责任公司	8.41	6.65
上述样本企业平均值	7.33	5.33
天府增进	9.65	7.47

资料来源：公司财务报告、公开资料，联合资信整理

5. 资本充足率及代偿能力

公司资本实力很强，资本充足率良好；截至

表 13 公司资本充足性指标（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
增信责任余额	242.96	372.08	518.76
净资产	43.82	61.50	64.46
净资本	35.38	50.32	56.43
增信放大倍数	5.54	5.98	8.06
净资本增信倍数	6.87	7.39	9.19
净资本/净资产比率	80.73	81.82	87.55
净资本覆盖率	182.03	169.05	135.98
代偿准备金比率	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

截至 2021 年末公司净资本为 56.43 亿元，较上年末增长 12.15%，主要系公司投资规模增长所致。截至 2021 年末，增信业务放大倍数和净资本增信倍数分别为 8.06 倍和 9.19 倍。

联合资信根据增信业务的风险特性，对公司的客户信用情况等要素进行综合评估，估算公司增信业务的组合风险价值，并估算了净资本对增信业务组合潜在风险价值的覆盖程度。经估算，公司 2021 年末的净资本覆盖率为 135.98%，净资本对增信业务组合风险价值的覆盖程度处于较好水平。截至 2021 年末，公司增信业务无代偿发生，故公司代偿准备金比率为 0.00%。

2022 年 3 月末，增信业务无代偿发生，公司整体代偿能力极强。

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

6. 或有事项

截至 2021 年末，公司不存在除增信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。

十一、外部支持

公司股东背景多元化，控股股东四川发展综合实力很强，在业务开展、资本补充及风险防御等方面能给予公司较大支持。

公司作为全国第四家信用增进机构，由四川发展、四川金控、铁投集团和交投产融等省属国有企业，高投集团、双流兴城、成都金控、成都工投代表成都市，中银投资作为金融机构共

同出资 40.00 亿元组建，股东背景多元化，实际控制人为四川省国资委。

公司控股股东四川发展成立于 2009 年 1 月，注册资本为 800.00 亿元，出资人为四川省人民政府，由四川省国资委代行出资人职责。四川发展的主要经营范围包括投融资及资产经营管理，投资重点是交通、能源、水务、旅游、农业、优势资源开发、节能环保及省政府授权的其他领域；基本职能是以参股、控股、债权等不同方式对专业投资公司进行投资，以出资人身份对划入的国有资产进行经营管理，以企业法人身份筹集建设资金。截至 2021 年末，四川发展资产总额 15081.02 亿元，所有者权益 4103.50 亿元。四川发展综合实力很强，在省内具有重要战略地位，在公司业务开展、资本补充及风险防御等方面给予公司较大支持

十二、债券偿还能力分析

公司主要指标对全部债务的覆盖程度较好。考虑到公司资本实力、业务规模、盈利能力等方面具有优势，加之股东能提供较大支持等因素，公司对本次跟踪债券偿还能力极强。

截至 2022 年 4 月末，公司发行且在存续期的可续期债券合计金额 15.00 亿元；存续普通债券 5.00 亿元。

联合资信将可续期债券计入公司全部债务，截至 2021 年末，公司全部债务为 32.52 亿元，所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度仍属较好。

表 14 公司永续债券偿还能力指标

项目	2021 年
全部债务* (亿元)	32.52
所有者权益*/全部债务* (倍)	1.52
营业收入/*全部债务* (倍)	0.35
经营活动现金流入额/全部债务* (倍)	0.24

注：1. 上表中的全部债务为将永续债计入后的金额，同时所有者权益将永续债剔除；

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十三、结论

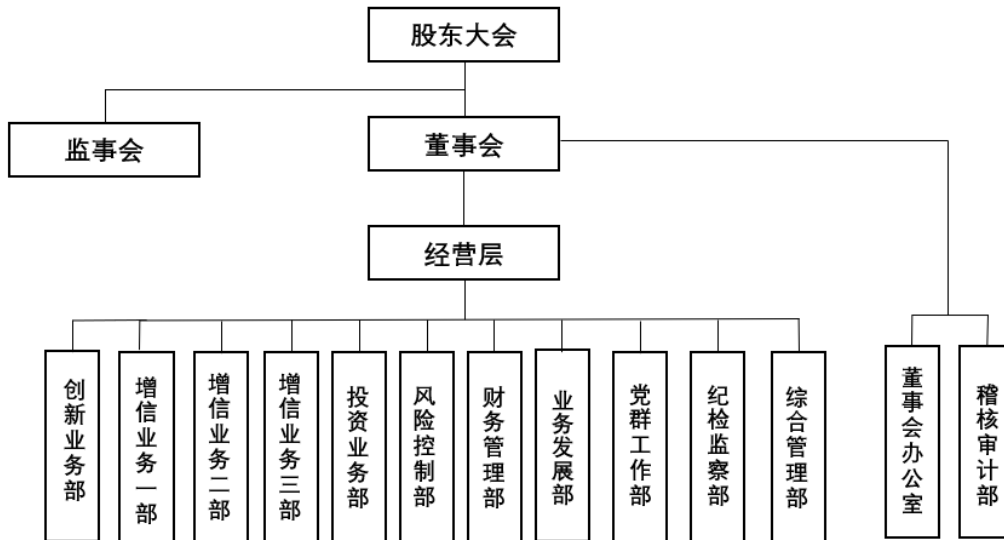
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 天信 Y1”和“20 天信 Y2”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 天府信用增进股份有限公司
股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司财务报表

附件 1-2 天府信用增进股份有限公司
组织架构图（截至 2021 年末）



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 1-3 月
资产总额 (亿元)	59.61	77.27	85.58	85.99
所有者权益 (亿元)	43.82	61.50	64.46	66.12
净资本 (亿元)	35.38	50.32	56.43	/
营业收入 (亿元)	5.09	9.00	11.46	2.52
利润总额 (亿元)	4.54	7.67	8.09	2.22
期末增信责任余额 (亿元)	242.96	372.08	518.76	533.21
实际资产负债率 (%)	26.48	20.40	24.68	/
资产收益率 (%)	6.61	8.42	7.47	/
净资产收益率 (%)	7.86	10.95	9.65	/
增信放大倍数 (倍)	5.54	5.98	8.06	/
净资本增信倍数 (倍)	6.87	7.39	9.19	/
净资本/净资产比率 (%)	80.73	81.82	87.55	/
净资本覆盖率 (%)	182.03	169.05	135.98	/
代偿准备金率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
累计增信代偿率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00
当期增信代偿率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理；联合资信对净资本测算标准进行了调整，相关数据已作追溯调整

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

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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