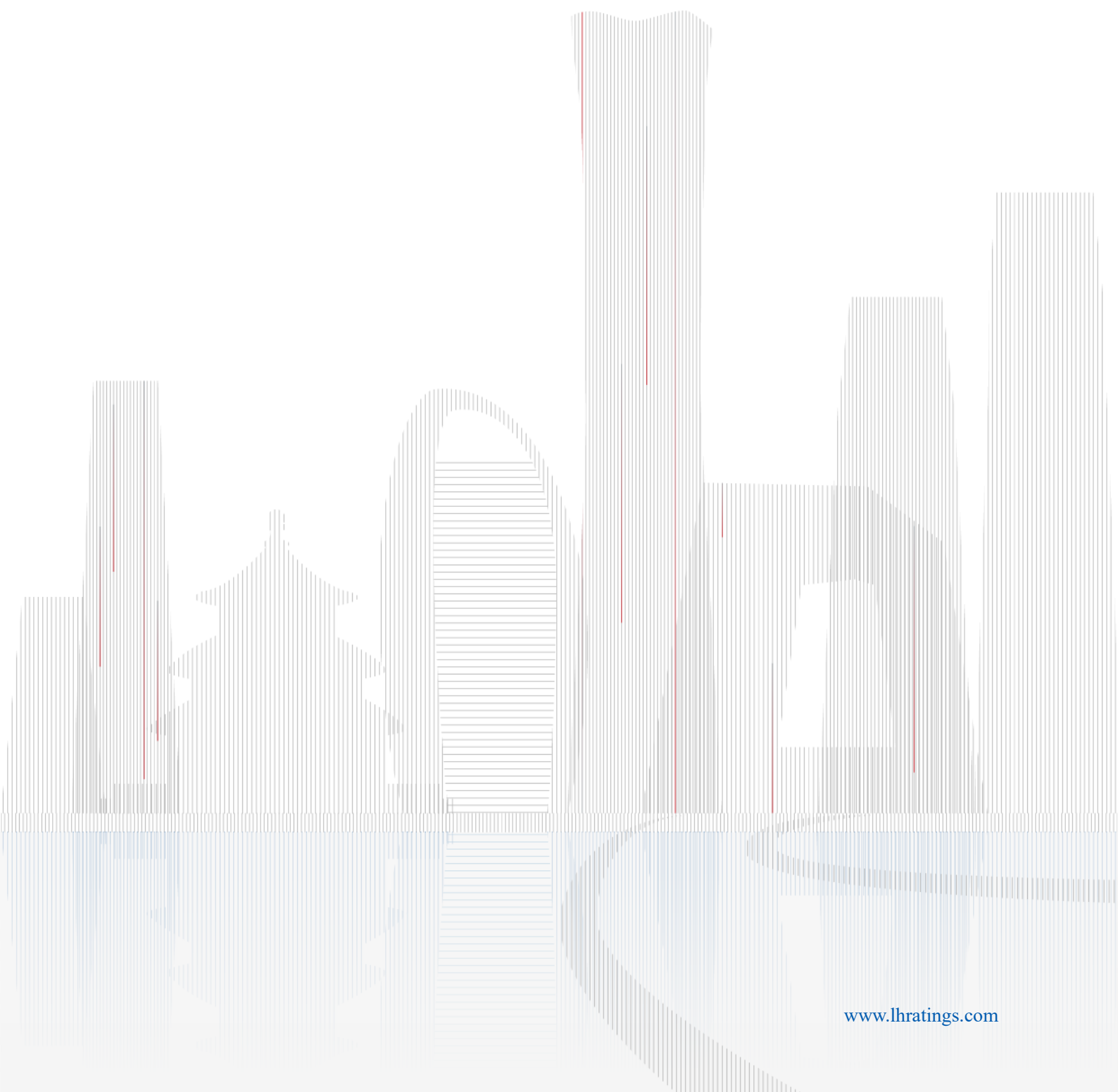


遂宁发展投资集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕4595号

联合资信评估股份有限公司通过对遂宁发展投资集团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，确定维持遂宁发展投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“23 遂宁发展 MTN001”信用等级为 AA，维持“22 遂发展债/22 遂发债”和“23 遂发展债/23 遂发债”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：

二〇二五年六月二十二日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受遂宁发展投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、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。

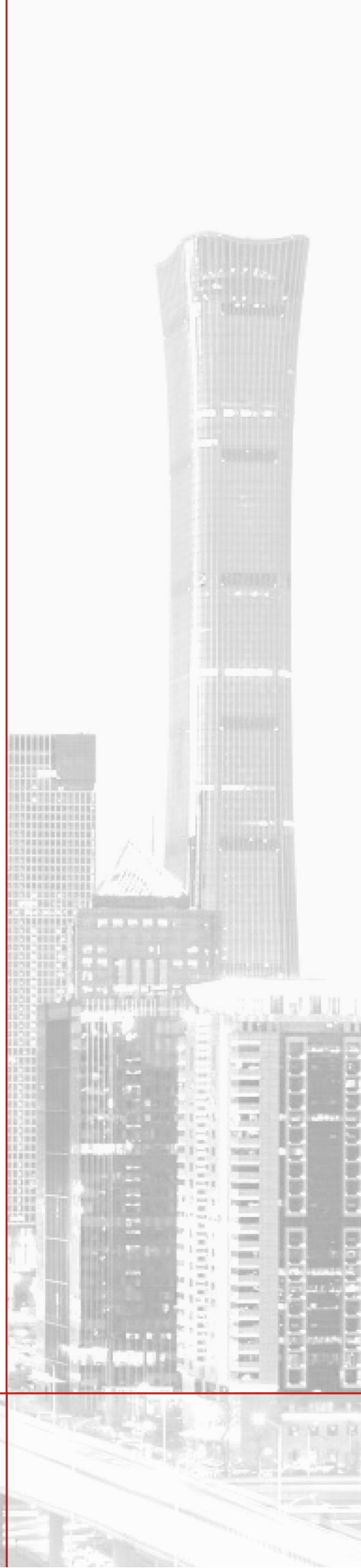
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

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。



遂宁发展投资集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
遂宁发展投资集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/22
担保方一天府信用增进股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 遂发展债/22 遂发债	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 遂宁发展 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	
担保方一重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 遂发展债/23 遂发债	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，公司仍是遂宁市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，主要从事遂宁市基础设施建设、水务运营及公交运营等业务，区域竞争优势明显。遂宁市地处成渝地区双城经济圈，经济持续稳步发展，公司外部发展环境较好。跟踪期内，公司存在董事、总经理人员变动，系正常的人事调整。经营方面，公司已完工市政工程项目整体回款进度滞后，在建及拟建项目整体尚需投资规模较大，公司尚存较大资金支出压力，自营项目未来收益实现情况存在不确定性；2024 年，公交车运营业务在遂宁市仍处于专营地位，公司将政府给予的补助计入营业收入，公交车运营业务毛利率转正；出租车运营业务整体收入不高；受污水处理量减少影响，公司污水处理业务收入有所减少；自来水销售业务仍处于试运营阶段，未来业务收入水平和市场份额存在一定增长空间；租赁业务收入水平较为稳定；得益于公司对业务成本有效把控，2024 年，教学服务业务毛利率转正；2024 年公司新增委托贷款本金，需关注回款风险。财务方面，公司资产主要由土地和代建工程投入成本形成的存货、对外投资形成的其他非流动金融资产以及长期股权投资构成，资产质量一般；受益于获得区县增资，2024 年所有者权益有所增长，所有者权益稳定性较强；公司债务规模有所增长，全部债务中，短期债务占比较高，债务结构有待优化；公司取得的投资收益和政府补助对利润贡献大，盈利能力指标表现一般；整体看，公司偿债指标表现尚可，对外担保规模较大，间接融资渠道通畅。

“22 遂发展债/22 遂发债”由天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府增进”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，天府增进主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保显著提升了对“22 遂发展债/22 遂发债”的本息偿付的安全性。

“23 遂发展债/23 遂发债”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡融资担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，三峡融资担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保显著提升了对“23 遂发展债/23 遂发债”的本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金注入、政府补助等方面持续获得较大的外部支持。

评级展望

未来，随着遂宁市经济持续发展，公司基础设施建设、公用事业等业务持续开展，公司业务有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域和经济财政实力出现明显提升，政府支持程度增强，公司资产质量显著提升，经营业务回款能力增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产持续被划出，政府支持程度减弱；公司债务负担持续加重，再融资能力持续下降，偿债能力显著恶化且难以获得其他有力支持。

优势

- **外部发展环境良好。**遂宁市地处成渝地区双城经济圈，主导产业主要为锂电新能源、食品饮料、油气化工、电子信息、装备制造等，经济持续稳步发展，2024 年，遂宁市实现区域生产总值（GDP）1870.26 亿元，较上年增长 6.6%，公司外部发展环境良好。

- **业务区域竞争优势明显。**公司是遂宁市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，公交车运营处于专营地位，污水处理业务具有一定的区域专营优势。
- **持续获得有力的外部支持。**公司在资金注入、政府补贴等方面可获得外部支持，2024 年，公司收到遂宁市各区县增资款增加资本公积 13.77 亿元；收到政府补助 2.13 亿元。

关注

- **资金支出压力较大。**截至 2024 年底，公司在建及拟建的市政工程项目尚需投资规模较大，公司尚存较大的资金支出压力，自营项目的收益实现情况存在一定的不确定性。
- **委托贷款业务存在资金回收风险。**公司根据遂宁市人民政府安排对遂宁市部分中小企业发放委托贷款，2018 年已全部逾期，截至 2024 年底，委托贷款本金 1.36 亿元已逾期超 5 年，公司正在通过法律手段追偿。2024 年，公司新增委托贷款本金 3.00 亿元。
- **存在一定或有负债风险。**截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额为 38.78 亿元，占同期末所有者权益的 22.90%，存在一定的或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

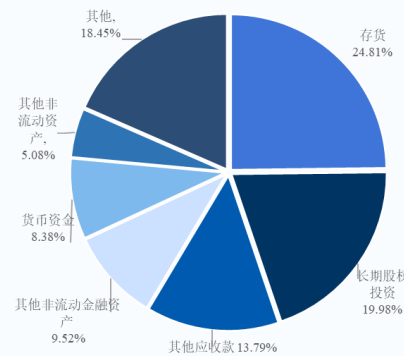
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	23.95	33.60	30.85	35.02
资产总额（亿元）	309.97	347.76	368.34	377.89
所有者权益（亿元）	121.21	150.18	166.53	169.33
短期债务（亿元）	43.87	41.41	50.21	63.32
长期债务（亿元）	30.79	78.71	82.50	68.77
全部债务（亿元）	74.66	120.12	132.70	132.09
营业总收入（亿元）	6.03	9.88	9.63	1.79
利润总额（亿元）	1.52	1.42	0.89	-0.25
EBITDA（亿元）	4.84	5.95	5.86	--
经营性净现金流（亿元）	-7.16	1.43	0.60	1.54
营业利润率（%）	28.52	17.27	18.26	27.71
净资产收益率（%）	1.30	0.90	0.49	--
资产负债率（%）	60.89	56.81	54.79	55.19
全部债务资本化比率（%）	38.12	44.44	44.35	43.82
流动比率（%）	214.13	280.00	265.20	222.19
经营现金流动负债比（%）	-9.43	2.25	0.83	--
现金短期债务比（倍）	0.55	0.81	0.61	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	1.48	1.21	0.97	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.42	20.20	22.64	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	258.45	292.28	299.13	301.03
所有者权益（亿元）	111.73	110.33	113.37	113.24
全部债务（亿元）	46.02	84.40	76.42	75.78
营业总收入（亿元）	2.34	4.81	5.38	0.59
利润总额（亿元）	1.12	1.85	1.39	-0.13
资产负债率（%）	56.77	62.25	62.10	62.38
全部债务资本化比率（%）	29.17	43.34	40.26	40.09
流动比率（%）	158.75	185.99	161.64	142.62
经营现金流动负债比（%）	-3.02	26.67	2.95	--

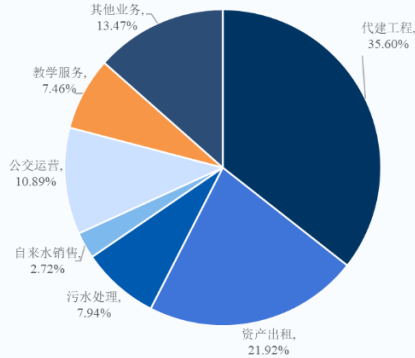
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将其他应付款中计息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中计息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财报以及公司提供资料整理

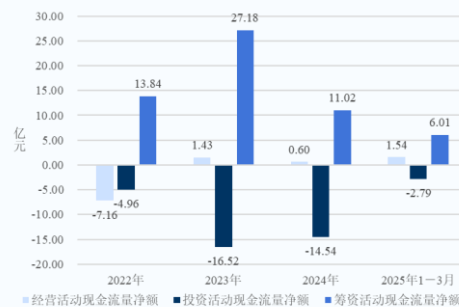
2024 年底公司资产构成



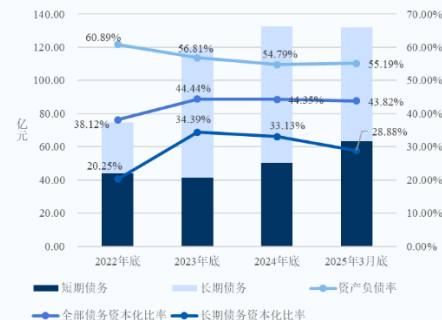
2024 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
22 遂发展债/22 遂发债	3.50	3.50	2029/10/17	债券提前偿还
23 遂宁发展 MTN001	7.40	7.40	2025/07/14	--
23 遂发展债/23 遂发债	6.50	6.50	2030/09/20	债券提前偿还

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 遂发展债/22 遂发债	AAA/稳定	AA/稳定	2024/06/26	徐汇丰 崔竞元	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
23 遂发展债/23 遂发债					城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	
23 遂宁发展 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/26	徐汇丰 崔竞元	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	阅读全文
23 遂发展债/23 遂发债	AAA/稳定	AA/稳定	2023/07/24	刘 艳 徐汇丰	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	阅读全文
23 遂宁发展 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	2023/04/17	刘 艳 崔竞元	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	阅读全文
22 遂发展债/22 遂发债	AAA/稳定	AA/稳定	2022/08/02	刘 艳 高朝群	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方法、评级模型及评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：徐汇丰 xuhf@lhratings.com

项目组成员：龚宇奇 gongyuqi@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）关于遂宁发展投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本和实收资本无变化。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，遂宁投资集团有限公司持有公司 90.00% 股权，四川省财政厅持有公司 10.00% 股权，遂宁市政府国有资产监督管理委员会（以下简称“遂宁市国资委”）为公司实际控制人。

公司是遂宁市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，主要从事遂宁市基础设施建设、水务运营及公交运营等业务。

截至 2025 年 3 月底，公司本部设财务融资部（资金管理中心）、项目管理部（安全环保部）、资产管理部和战略发展部等职能部门（详见附件 1-2）；合并范围内共有一级子公司 8 家。截至 2024 年底，公司本部共有员工 89 人。

截至 2024 年底，公司资产总额 368.34 亿元，所有者权益 166.53 亿元（少数股东权益 0.86 亿元）。2024 年，公司实现营业收入 9.63 亿元，利润总额 0.89 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 377.89 亿元，所有者权益 169.33 亿元（少数股东权益 0.86 亿元）。2025 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.79 亿元，利润总额-0.25 亿元。

公司注册地址：四川省遂宁市船山区灵云路 76 号海关综合业务技术用房 1 栋 1-10 层 1 号（办公）；法定代表人：彭普诚。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表：“22 遂发展债/22 遂发债”募集资金已使用完毕，其中 3.00 亿元用于项目建设，0.50 亿元用于补充流动资金，已在付息日正常付息；“23 遂宁发展 MTN001”募集资金已使用完毕，已在付息日正常付息；“23 遂发展债/23 遂发债”募集资金已使用 5.40 亿元，其中 5.00 亿元用于项目建设，0.40 亿元用于补充流动资金，已在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 遂发展债/22 遂发债	3.50	3.50	2022/10/17	7 年
23 遂宁发展 MTN001	7.40	7.40	2023/07/14	2 年
23 遂发展债/23 遂发债	6.50	6.50	2023/09/20	7 年

资料来源：联合资信根据公开信息及公司反馈资料整理

“22 遂发展债/22 遂发债”及“23 遂发展债/23 遂发债”募投项目进展情况见下表。

图表 2 • 截至 2025 年 3 月底公司募投项目进展

项目名称	计划总投资（亿元）	已完成投资（亿元）	完成总工程量百分比	预计完工日期
智慧停车场项目	17.46	5.00	75.00%	2025 年 3 月
遂宁市主城区立体车库项目		0.45	5.00%	2025 年 9 月

注：受城市整体规划影响，募投项目前期工作进展滞后，导致项目整体进展不及预期

资料来源：联合资信根据公开信息及公司反馈资料整理

“22 遂发展债/22 遂发债”设置本金提前偿付条款，在其债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还债券本金。最后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。“22 遂发展债/22 遂发债”由天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府增进”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，“22 遂发展债/22 遂发债”尚未到本金偿还期。

“23 遂发展债/23 遂发债”设置本金提前偿付条款，在其债券存续期的第 3、4、5、6、7 个计息年度末分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%、20% 的比例偿还债券本金。最后五年每年的应付利息随当年兑付的本金部分一起支付。“23 遂发展债/23 遂发债”尚未到本金偿还期。

遂发债”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡融资担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，“23 遂发展债/23 遂发债”尚未到本金偿还期。

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024 年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025 年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《[2025 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2 区域环境分析

遂宁市地处成渝地区双城经济圈，主导产业主要为锂电新能源、食品饮料、油气化工、电子信息、装备制造等。2024 年，遂宁市生产总值同比有所增长，一般公共预算收入有所减少，财政自给能力较弱。

遂宁市系四川省地级市，位于四川盆地中部，涪江中游，为成渝地区双城经济圈的重要节点城市和地理中心，下辖船山区、安居区和射洪市、蓬溪县、大英县，以及遂宁经济技术开发区（以下简称“遂宁经开区”）、河东新区、四川遂宁高新技术产业园区三个独立核算园区，全市总面积 5322 平方公里。2022—2024 年底，遂宁市常住人口分别为 277.2 万人、274.8 万人和 274.8 万人，人口呈现净流出态势。截至 2024 年底，遂宁市常住人口城镇化率 60.19%，比 2023 年底提高 0.41 个百分点。

遂宁市交通条件便利。遂宁市已建成铁路“3 向 7 线”243 公里、高速公路“1 环 9 射”386 公里，实现东西南北四向高速连接，形成成遂渝高速中轴线、成渝经济区高速公路北环线和 75 公里绕城高速环线，构建了至成渝及周边城市 90 分钟交通圈。成达

万高铁、成南高速扩容遂宁段、绵遂内铁路绵遂段开工建设，遂渝高速扩容等项目加快推进。成达万高铁是成渝地区双城经济圈建设的标志性工程之一，联通重庆市和四川省境内，已经开工建设，其中遂宁站初设批复总投资 14.01 亿元，未来随着成达万高铁的建成，遂宁市与成都市、重庆市的列车运行时间预计将缩短至 30 分钟，成达万高铁建设后将推动成渝地区双城经济圈建设以及创建万达开川渝统筹发展示范区发展新机遇，形成四川东出北上、连接长三角和京津冀的高铁“大动脉”。绵遂内城际铁路已组建项目公司，总投资约 293.75 亿元，遂德高速已建成通车。遂宁安居机场已建成完工，已用于中国民用航空飞行学院遂宁分院驻训飞行训练，根据遂宁市人民政府发布信息，2023 年 11 月遂宁安居通用机场投运仪式举行。

资源方面，遂宁市是四川省重要的粮食、油料、生猪、水果、中药材和白羽肉鸡生产基地，天然气、盐卤等资源储量丰富。其中，遂宁市天然气远景储量超 3 万亿立方米，拥有全国规模最大的单体海相碳酸盐岩整装气藏，天然气年产量超过 100 亿立方米，常规天然气产量占全省近三分之一、居全省第一。

产业方面，遂宁市构建了以锂电新能源、食品饮料、油气化工、电子信息、装备制造为主导产业，结合数字经济，以及低空经济、人工智能等未来产业的“5+1+N”产业体系。遂宁市已建成西南首个千万吨级油气矿生产基地，肉食品深加工能力占全省三分之一，是中国“锂业之都”、中国肉类罐头之都、国家基础电子元器件高新技术产业化基地。近年来，遂宁市锂电产业发展迅速，同时形成了以电子电路、集成电路、半导体照明器件制造为主的电子元器件制造产业链，其中锂电产业代表企业包括天齐锂业股份有限公司等，电子材料代表企业包括四川氟锐半导体有限公司等，集成电路及配套企业包括四川明泰微电子科技股份有限公司等，电子元器件生产企业包括遂宁普思电子有限公司等。根据遂宁市经济合作局于 2025 年 3 月 11 日公布的数据，遂宁市拥有规上工业企业 650 家，汇聚锂电企业 60 余家，5 家本土企业在沪深交易所上市（天齐锂业股份有限公司、舍得酒业股份有限公司、创维数字股份有限公司、四川明星电力股份有限公司、四川美丰化工股份有限公司）。

图表 3 • 遂宁市主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
GDP（亿元）	1635.02	1761.8	1870.26
GDP 增速（%）	4.2	6.7	6.6
固定资产投资增速（%）	10.2	6.2	6.4
三产结构	13.7:47.9:38.4	12.9:45.7:41.4	10.4:45.4:44.2
人均 GDP（万元）	5.84	6.21	6.81

注：2024 年遂宁市国民经济和社会发展统计公报对 2022 年和 2023 年数据进行了调整，本报告 2022 年和 2023 年数据使用 2024 年统计公报数据，三次产业占比仍为 2022 年和 2023 年数据
资料来源：联合资信根据《遂宁市国民经济和社会发展统计公报》以及遂宁市统计局发布的数据整理

根据《遂宁市国民经济和社会发展统计公报》，2024 年，遂宁市实现区域生产总值（GDP）1870.26 亿元，较上年增长 6.6%；固定资产投资增速放缓。同期，遂宁市规模以上工业增加值增速为 9.2%，处于较高水平，其中 2024 年基础锂盐、磷酸铁锂产量分别约占全国市场份额的 7%、18%。

图表 4 • 遂宁市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	103.37	113.64	103.34
一般公共预算收入增速（%）	12.7	9.93	-9.3
税收收入（亿元）	57.00	61.24	51.56
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	55.14	53.92	49.89
一般公共预算支出（亿元）	285.72	310.04	325.26
财政自给率（%）	36.18	36.65	31.77
政府性基金收入（亿元）	151.34	139.30	145.50
地方政府债务余额（亿元）	606.69	755.38	896.88

注：一般公共预算收入增速为同口径增长，剔除增值税留抵退税政策等影响
资料来源：联合资信根据《遂宁市财政决算公开》及《遂宁市 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》整理

根据 2022—2023 年《遂宁市市级决算的报告》以及《遂宁市 2024 年预算执行情况和 2025 年预算草案的报告》，2024 年，遂宁市一般公共预算收入同比有所减少，税收收入占一般公共预算收入的比重一般；财政自给能力较弱。2024 年，遂宁市税收收入较上年下降较多，主要系增值税、企业所得税、城市维护建设税、土地增值税和契税同比下降较多。截至 2024 年底，遂宁市政府债务余额 896.88 亿元，其中专项债务余额 667.92 亿元，一般债务余额 228.96 亿元。

根据遂宁市统计局发布信息，2025 年一季度，遂宁地区生产总值 431.65 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.9%；规模以上工业增加值同比增长 11.6%，固定资产投资同比增长 8.2%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍是遂宁市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，主要从事遂宁市基础设施建设、水务运营及公交运营等业务，区域竞争优势明显。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91510900720845343H），截至 2025 年 4 月 11 日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷记录，已结清信贷记录中无不良类信贷记录，存在 9 笔关注类贷款，最近一次结清日期为 2013 年 12 月 20 日。根据公司提供的说明，该 9 笔关注类贷款主要系公司在 2013 年及以前被认定为监管类平台所致，实际为正常还款，无拖欠利息和本金情况。

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。

截至 2025 年 6 月 20 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构及主要管理制度连续，管理运作正常。2025 年 3 月，公司免去王海波先生的公司总经理、董事职务；同年 4 月，任命王弘先生为公司董事、总经理。上述人员变更系公司正常人事变动。截至 2025 年 5 月底，公司到位董事会成员 7 名、监事会成员 5 名、总经理 1 名（由董事兼任），符合公司章程约定。

王弘先生，1981 年出生，博士学历；历任四川省蓬安县人民政府办公室职员，四川巴中经济开发区管理委员会职员，巴中市新城建设有限责任公司¹，四川秦巴新城投资集团有限公司董事长，巴中市国有资本运营集团有限公司党委书记、董事长，巴中市财政局党组成员、副局长；自 2025 年 4 月起，任公司董事、总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入小幅下降，综合毛利率小幅提升。

2024 年，代建工程收入和资产出租收入仍是公司最主要的收入来源且业务收入规模较为稳定，同期，公司实现营业总收入 9.63 亿元，同比小幅下降 2.59%，主要系公司污水处理业务以及农产品销售、工程维修等其他业务收入减少所致。水务运营业务中，污水处理业务收入有所减少；自来水销售业务收入有所增长，但该业务仍处于试运营阶段，整体收入规模较小。公司公共交通运营业务包括公交车运营和出租车运营，2024 年，公司将公交车运营业务补助计入营业收入，该业务收入水平有所提升；出租车运营业务收入水平变化不大。

毛利率方面，2024 年，公司代建工程业务以及资产出租业务毛利率有所下降；得益于收费标准提高，污水处理业务自 2023 年以来扭亏为盈；自来水销售业务尚处试运营阶段，2024 年，业务仍处于亏损状态；同期，公司将政府提供的公交车运营补助计入营业收入，该业务扭亏为盈。

2025 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.79 亿元，综合毛利率为 29.03%。

¹ 根据公开信息显示，巴中市新城建设有限责任公司现已注销

图表 5 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
代建工程	0.00	0.00	--	3.38	34.25	8.63	3.43	35.60	3.28	0.00	0.00	--
资产出租	2.35	38.95	79.59	2.11	21.31	81.07	2.11	21.92	71.33	0.53	29.28	75.89
污水处理	0.61	10.17	-15.25	0.94	9.54	15.45	0.76	7.94	14.63	0.19	10.68	10.72
自来水销售	0.06	0.94	-35.83	0.19	1.94	-61.06	0.26	2.72	-73.34	0.07	4.11	-112.86
公交车运营	0.84	13.93	-26.26	0.74	7.48	-38.33	1.05	10.89	1.78	0.09	5.25	-145.13
出租车运营	0.11	1.81	28.57	0.13	1.29	43.29	0.14	1.46	38.34	0.03	1.88	57.08
教学服务	0.90	14.88	-14.13	0.76	7.73	-19.35	0.72	7.46	11.77	0.17	9.41	35.55
其他业务	1.16	19.32	50.97	1.63	16.46	24.11	1.16	12.01	35.25	0.71	39.39	34.29
合计	6.03	100.00	33.71	9.88	100.00	20.69	9.63	100.00	21.84	1.79	100.00	29.03

注：自 2022 年起，公司未开展土地整理以及土地出让业务，故 2022—2024 年以及 2025 年 1—3 月公司未确认该业务收入
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）市政工程建设

公司市政工程建设业务主要以委托代建模式开展，部分为自营项目；已完工项目整体回款进度滞后，在建及拟建项目整体尚需投资规模较大，公司尚存较大资金支出压力，自营项目未来收益实现情况存在不确定性。

跟踪期内，公司市政工程建设业务仍主要以委托代建模式开展，部分为自营项目。委托代建模式下，公司与遂宁市政府签订《委托代建合同》，公司负责项目建设资金的筹集、工程立项、招投标、施工管理、验收和移交及工程结算等工作。公司每年按项目完工进度与政府结算，政府以投资额加成一定比例（通常为 12%）作为公司的代建费用并出具代建结算单，公司依据代建结算单确认工程建设收入，代建项目回款通常在 5 年内结清。

截至 2024 年底，公司主要已完工项目为遂宁南坝机场迁建工程项目、涪江干流遂宁市唐家渡电航工程项目（主体枢纽部分）和凤台大桥项目，已完成投资 33.09 亿元，实际已回款 11.36 亿元，整体回款进展滞后。

图表 6 • 截至 2024 年底公司主要已完工委托代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目已投资金额	拟回款金额	实际已回款金额
遂宁南坝机场迁建工程项目	19.48	21.82	8.56
涪江干流遂宁市唐家渡电航工程项目（主体枢纽部分）	11.40	12.76	0.34
凤台大桥项目	2.21	2.46	2.46
合计	33.09	37.04	11.36

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年底，公司主要在建及拟建项目计划总投资共计 58.30 亿元，已完成投资 3.62 亿元，尚需投资规模较大，公司尚存在较大资金支出压力。

图表 7 • 截至 2024 年底公司主要在建和拟建的委托代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设状态	计划总投资金额	累计已投资金额
遂宁市高铁低碳（生态）新城一期—成达万高铁遂宁站	在建	5.91	0.39
站区配套工程及兴宁路、惠民路两条下穿通道项目	在建	5.89	1.66
遂宁市主城区河西片区污水处理设施配套工程升级改造项目	在建	4.14	1.57
成达万高铁遂宁站站区配套项目	在建	14.51	--
四川遂宁民用机场项目	拟建	16.80	--
成达万高铁遂宁站站区配套工程	拟建	11.05	--
成达万高铁遂宁站站房增加工程	拟建	58.30	3.62
合计	--		

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

自营模式下，公司自筹资金对项目进行建设，建成后主要以出租、出售、自主运营等方式产生收入。截至 2024 年底，公司主要在建及拟建自营项目计划总投资 39.02 亿元，已完成投资 11.18 亿元，尚需投资 27.84 亿元，公司未来资金支出压力较大，收益实现情况存在不确定性。

图表 8 • 截至 2024 年底公司主要在建和拟建的自营项目（单位：亿元）

项目名称	项目状态	计划总投资	已投资	盈利模式
食品加工集中功能区	在建	3.60	1.74	厂房出租、停车位出租、物业运营等
主城区智慧停车及立体车库项目	在建	17.46	5.45	出租、出售
遂宁市渠河饮用水源取水口集中北移工程配套清水输水管线及加压泵站工程	在建	7.96	3.99	水务业务运营
遂宁万丰飞机复合材料零部件制造基地建设	拟建	10.00	--	--
合计	--	39.02	11.18	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）公共交通运营

公共交通运营业务包括公交车运营和出租车运营，其中，公交车运营业务处于专营地位，公益性较强，随着公司将政府给予的业务补助计入营业收入，2024 年公交车运营业务毛利率转正；出租车运营采用驾驶员承包模式，受网约车平台竞争影响，整体收入不高。

跟踪期内，公司公交车运营和出租车运营业务模式未发生变化，子公司遂宁发展公共交通有限公司（以下简称“遂宁公交”）持有《道路运输经营许可证》并获得遂宁市人民政府授权负责在遂宁市范围内开展公共交通运营业务。

公交车运营方面，遂宁公交仍为遂宁市城区唯一的公交车运营主体，区域专营优势明显。公交车运营业务主要包括线路运营和定制公交。线路运营是指公司按照设定的线路，以固定的班次和站点进行运营；定制公交主要指公司在公交车运营区域内根据单位、学校、个人等个性化需求，灵活设计出公交线路和班次出行服务。截至 2024 年底，公司在运营公交车辆总数以及运营公交线路数量较 2023 年底变化不大。

城市公交具有社会公益属性，其运营价格受政府的严格控制，2024 年，遂宁市公交车票价及收费标准未发生变化。因公司采取低票价政策叠加车辆折旧、维修保养、人工成本、燃气费、保险费等运营成本刚性增长，导致公交车运营业务持续亏损。为缓解公交车运营压力，遂宁市政府每年对遂宁公交提供资金补贴。2024 年以前，遂宁市政府以公交车当期累计运行里程为基准，按 1.80 元/公里对遂宁公交拨付资金进行补贴，补贴周期为每半年一次。自 2024 年起，遂宁市政府更改为以成本规制补贴方式对公司提供资金补贴，即当期公交车运营业务核定运营总成本剔除营业收入及其他补助后，按一定比例（通常为 85%）对剩余部分拨付资金进行补贴，补贴周期为每年一次，公司将取得的成本规制补贴计入公交车运营业务收入。

图表 9 • 公司公交车运营业务情况

项目	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年（底）
期末运营公交线路（条）	52	31	31
期末运营公交车数量（辆）	383	280	290
客运量（万人次）	5175	4974	5006
营业收入（万元）	8429.88	7565.21	6091.17
财政补贴（万元）	9120.23	5718.00	7288.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

出租车运营业务方面，遂宁公交持有运营车辆的所有权和经营权，与驾驶员签订承包合同并向其收取车辆运营费用，驾驶员自行承担车辆其他相关费用。出租车承包价格计算标准为以出租汽车投入运营时间开始计算，每月按 30 天即一年按 360 天核算。第一年每车每天承包金 200.00 元，第二年每车每天承包金 190.00 元，第三年起至出租汽车下线，每车每天承包金 180.00 元。遂宁公交根据遂宁市交通运输局印发的相关文件统一收费，根据不同时间段实行阶梯计费模式。截至 2024 年，遂宁公交共计拥有出租车 185 辆。出租车运营收入受网约车平台竞争影响，整体收入不高。

(3) 水务运营业务

水务运营业务包括污水处理业务和自来水销售业务，2024 年，公司污水处理业务收入有所减少；自来水销售业务仍处于试运营阶段，未来该业务收入水平和市场份额存在一定增长空间。

公司水务运营业务包括污水处理业务和自来水销售业务，业务仍主要由子公司遂宁发展水务投资有限公司（以下简称“遂宁水务”）负责经营。

污水处理业务中，遂宁水务主要负责污水净化处理、中水利用、管网运营等业务，污水处理业务范围主要包括遂宁市主城区²（不包含河东新区和物流港），所服务区域排水体系已实现全覆盖。截至 2024 年底，遂宁水务在运营的污水处理厂共计 2 座，分别为城南第一污水处理厂和第二污水处理厂，均由政府和企业共同投资建设，由遂宁水务进行专业化运营，综合污水日处理能力为 18 万立方米/日。

2022 年 12 月，公司对于老城区污水处理费用价格从 1.054 元/吨提升到 1.60 元/吨，合同期限三年。污水处理费包含在遂宁市水费中，水费由遂宁水务统一收取后上划财政，财政每年不定期多次将污水处理费划转至遂宁水务，遂宁水务根据实际收到的污水处理费确认收入。受此影响，公司每年确认的污水处理收入与同期污水处理量在时间上存在一定错配。2022—2024 年，公司分别确认污水处理收入 6135.90 万元、9428.03 万元和 7646.50 万元。随着遂宁市主城区雨污管网分流系统逐步完善，2024 年，公司污水处理总量有所减少，污水处理业务收入同比有所下降。

截至 2024 年底，公司在建污水处理项目为城南第二污水处理厂提标扩能工程，计划总投资 3.83 亿，已投资 3.28 亿元。

图表 10 • 遂宁市水费收费标准

项目	城市供水销售价格	
	供水价格（元/立方米）	污水处理费（元/立方米）
合表居民用户	1.98	0.95
第一阶梯 0~15 立方米	1.88	0.95
第二阶梯 16~20 立方米	2.81	0.95
第三阶梯 21 立方米以上	5.63	0.95
非居民生活用水	2.63	1.40
其中：大工业用水	2.17	1.40
特种行业用水	4.43	1.94

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

自来水供水业务中，公司供水业务范围包括遂宁市船山区永兴场镇、河东二期和遂宁市城区城北片区等区域。业务模式方面，公司采用趸售+直供模式供水，供水价格按政府定价执行，公司主要面向销售给居民、企事业单位、经营服务单位等销售自来水。截至 2024 年底，遂宁水务已投入运营的自来水厂共两座，分别为河东永盛自来水厂和河东凤台自来水厂，日供水能力为 26 万吨。同期末，公司主要在建水务项目为遂宁市渠河饮用水源取水口集中北移工程（内含凤台自来水厂），计划总投资共计 9.84 亿元。整体看，自来水销售业务目前处于试运营阶段，在遂宁市市场份额较低，随着公司在建水务工程的陆续完工并投入运营，未来公司自来水销售收入和市场份额有望进一步提升。

(4) 租赁业务

公司以自持的房产对外出租，业务收入水平较为稳定，是公司主要的业务收入来源。

公司主要以香林阁文化展示基地、教育大厦等房产进行对外出租，用于出租的资产中，除教育大厦为购买取得，其余资产均为自建形成，相关资产以成本法入账。资产承租人包含遂宁市自然资源和规划局、遂宁市科技馆、遂宁市第一人民医院等事业单位；租赁协议以长期为主，租赁时间通常为 15~20 年，租金按市场化进行定价，承租人通常于每年年底向公司支付租金。2024 年，公司对部分在租房产的供电系统进行更新和维护导致经营成本有所增长，受此影响，该业务毛利率同比有所下降。

截至 2024 年底，公司主要出租的资产情况如下表，整体出租率较高。

² 遂宁市主城区主要包含船山区、河东新区、遂宁高新区和遂宁经开区。

图表 11 • 截至 2024 年底公司主要出租资产情况

资产名称	资产类型	建筑面积（万平方米）	已出租面积（万平方米）
宋瓷文化中心	房产	12.16	10.72
富安宫	房产	0.44	0.44
香林阁文化展示基地	房产	1.42	1.09
教育大厦	房产	1.20	0.93
龙桥农贸市场	房产	0.22	0.22
高新校区	土地	9.20	9.20
老干部局	房产	0.48	0.14
老年大学	房产	0.17	0.17
合计	--	25.29	22.91

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（5）教学服务

公司教学服务收入来源主要为遂宁中学外国语实验学校。2024 年，教学服务业务收入有所下降，得益于公司对业务成本有效把控，教学服务业务毛利率转正。

公司教学服务由遂宁市教育投资有限责任公司（以下简称“遂宁教授”）负责，遂宁教授下辖遂宁中学外国语实验学校为民办寄宿制学校，是四川省一级示范高中。遂宁教授收取学生学杂费用于办学经费支出和学生助学奖金支出，剩余部分作为业务收入。截至 2024 年底，遂宁中学外国语实验学校有 115 个教学班，其中初中班 67 个，高中班 48 个，在校学生 6029 人。2024 年，公司教育板块实现营业收入为 7185.53 万元，同比有所下降；得益于公司持续优化学校内部管理、把控成本支出，同期，教学服务业务扭亏为盈。

（6）委托贷款业务

公司根据遂宁市政府安排开展委托贷款业务，2018 年委托贷款已全部逾期，公司已全额代偿，已计提减值准备。跟踪期内，公司新增委托贷款本金，需关注回款风险。

公司委托贷款业务是由遂宁市政府安排，为了解决中小企业贷款难的问题，由公司向国家开发银行四川省分行（以下简称“四川省国开行”）取得政策性贷款，再转贷给辖区内的中小企业，主要为短期借款。2018 年委托贷款已全部逾期，公司已全额代偿，并计提减值准备。2024 年，公司新增对万丰航空工业有限公司（以下简称“万丰航空”）委托贷款本金 3.00 亿元，期限为 2 年。

截至 2024 年底，公司委托贷款本金共计 4.36 亿元（体现在“其他非流动金融资产”科目），除对万丰航空提供的 3.00 亿元贷款本金尚未到期外，其余贷款本金 1.36 亿元均已逾期超 5 年以上，公司已全部计提减值准备。针对此情况，根据遂宁市政府与四川省国开行签订的《建立中小企业融资担保体系合作协议》约定，企业发生实质违约风险时，四川省国开行与遂宁市政府按照六四比例进行分担，遂宁市财政局每年按照公司担保责任余额的一定比例安排风险补偿金；另外遂宁市政府在遂府阅〔2015〕53 号《会议纪要》中明确：不得新增企业担保，只对生产经营正常的企业续贷；当企业打捆贷款出现风险后，市本级承担的 40.00%用财政预算作为风险补偿金进行弥补，风险补偿金无法弥补的部分，再由公司和遂宁市丰发融资担保集团有限公司（主要职能是为政府对招商引资企业进行融资担保）按照六四比例分担。截至 2025 年 5 月底，逾期的委托贷款均由公司自筹资金代偿，公司正在通过法律手段追回中小企业违约贷款。

2 未来发展

公司未来持续投资方向仍集中在代建工程业务及公用事业。未来，随着机场搬迁和高铁站改扩建，公司将在南坝机场和高铁新城片区进行统一规划、开发、运营。

（五）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对该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；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

会计政策变更方面，公司自 2024 年起执行《企业会计准则解释第 17 号》和《企业会计准则解释第 18 号》，执行上述会计政策对公司财务报表无重大影响。

2024 年及 2025 年 1—3 月，公司合并范围无变化，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

2024 年，公司资产规模有所增长，资产中由往来款形成的其他应收款、土地和代建工程投入成本形成的存货、对外投资形成的其他非流动金融资产以及长期股权投资规模较大；委托代建项目整体回款周期较长，公司整体资产质量一般；受益于获得区县增资，所有者权益有所增长，权益稳定性较强；公司债务规模有所增长，短期债务占全部债务比重较高，债务结构有待优化，整体债务负担一般；公司盈利能力指标表现较弱，投资收益和政府补助对利润贡献大；公司收入实现质量较高，考虑到公司尚存较大资金支出压力，预计未来公司融资压力仍较大。

图表 12 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	162.50	52.42	177.62	51.08	193.29	52.48	200.69	53.11
货币资金	22.22	7.17	33.60	9.66	30.85	8.38	35.02	9.27
其他应收款	51.66	16.67	52.39	15.06	50.78	13.79	51.95	13.75
存货	77.83	25.11	77.82	22.38	91.39	24.81	92.11	24.38
非流动资产	147.47	47.58	170.14	48.92	175.05	47.52	177.20	46.89
其他非流动金融资产	16.96	5.47	31.05	8.93	35.05	9.52	35.05	9.28
长期股权投资	64.06	20.66	65.17	18.74	73.58	19.98	73.59	19.48
在建工程	28.70	9.26	24.18	6.95	14.76	4.01	16.38	4.33
其他非流动资产	18.78	6.06	19.25	5.53	18.70	5.08	18.70	4.95
资产总额	309.97	100.00	347.76	100.00	368.34	100.00	377.89	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财报整理

截至 2024 年底，公司资产总额较 2023 年底增长 5.92%，主要系存货和长期股权投资增加所致，流动资产和非流动资产占资产总额的比重较为均衡。截至 2024 年底，公司货币资金主要为银行存贷和其他货币资金，其中，使用受限的资金 4.04 亿元，主要用于借款抵押、质押。其他应收款主要为公司应收区域内国有企业的往来款及借款。截至 2024 年底，其他应收款以账龄在 3 年及以内的款项为主，其中，账龄在 1 年以内、1~2 年和 2~3 年的款项分别占期末其他应收款总额的 15.22%、34.62%和 35.54%；前五名其他应收款为公司应收区域内国有企业往来款及借款，占期末其他应收款总额的 52.56%，集中度一般；公司累计计提坏账准备 0.77 亿元。公司存货主要为土地资产及代建项目投入，其中土地资产 59.41 亿元，工程项目 31.86 亿元，存货未计提跌价准备。公司持有的土地以城镇混合住宅用地为主，主要由政府及股东注入。受“涪江干流遂宁市唐家渡电航工程项目（主体枢纽部分）”项目性质调整影响，该项目投入成本由在建工程调整入存货，受此影响叠加公司代建项目持续投入，2024 年，公司存货规模有所增长。

截至 2024 年底，其他非流动金融资产包括对其他公司的权益投资 32.05 亿元，其中，主要为公司对四川省成南达铁路投资有限责任公司的投资 31.08 亿元，并持有其 8.40%股权。其他非流动金融资产还包括委托贷款净额 3.00 亿元，为 2024 年公司新增对万丰航空委托贷款本金。此外，公司以前年度提供的委托贷款本金 1.36 亿元已逾期 5 年以上，公司已全部计提减值准备。长期股权投资主要为公司对遂宁市富源实业有限公司、遂宁市河东开发建设投资有限公司、遂宁银行股份有限公司等联营企业的投资，2024 年，公司取得分红 0.20 亿元。2024 年底，长期股权投资较 2023 年底增长 12.91%，主要系公司追加对绵遂内铁路有限责任公司投资 8.00 亿元。同期末，公司在建工程主要为水务项目及自营类项目投入，受科目调整影响，在建工程规模较 2023 年底有所下降。公司其他非流动资产主要为公益性资产，主要包括遂宁市交通建设投资有限公司投资路桥等资产（10.07 亿元）、应急备用水源资产（1.78 亿元）和政府办公用房（6.75 亿元）。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额小幅增长 2.59%；资产构成变化不大。

图表 13 • 公司 2024 年底前五名其他应收款情况

应收单位名称/简称	款项性质	账龄	期末余额（万元）	占期末余额的比例（%）
四川天盈实业有限责任公司	往来款及借款	1~3 年、4 年以上	67499.73	13.13
四川省射洪广厦房地产开发有限公司	往来款及借款	1~2 年	59000.00	11.48
遂宁市富源实业有限公司	往来款及借款	1~3 年	58623.23	11.40
遂宁广利工业发展有限公司	往来款及借款	1~3 年	52644.80	10.24
遂宁市天泰旅游投资开发有限公司	往来款及借款	2~3 年	32458.21	6.31
合计	--	--	270225.94	52.56

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司受限资产 34.17 亿元，占同期末资产总额的 9.28%，主要用于借款抵押、质押。

图表 14 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	4.04	1.10	借款抵押、质押
应收账款	3.14	0.85	借款抵押、质押
存货	19.59	5.32	借款抵押、质押
固定资产	0.17	0.05	借款抵押、质押
无形资产	0.13	0.04	借款抵押、质押
长期股权投资	1.73	0.47	借款抵押、质押
其他非流动资产	5.36	1.46	借款抵押、质押
合计	34.17	9.28	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司所有者权益总额较 2023 年底增长 10.89%。2024 年底，公司资本公积较上年底有所增长，主要系公司取得遂宁市各区县转入的增资款累计增加资本公积 13.77 亿元。截至 2024 年底，所有者权益主要由实收资本 50.00 亿元（占 30.02%）和资本公积 110.79 亿元（占 66.53%）构成，整体看，公司所有者权益稳定性较强。

截至 2025 年 3 月底，所有者权益总额较 2024 年底小幅增长 1.68%，所有者权益构成变化不大。

图表 15 • 公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	50.00	41.25	50.00	33.29	50.00	30.02	50.00	29.53
资本公积	67.16	55.41	95.04	63.28	110.79	66.53	113.85	67.23
未分配利润	1.13	0.93	2.09	1.39	2.53	1.52	2.27	1.34
归属于母公司所有者权益	120.29	99.24	149.30	99.41	165.67	99.48	168.47	99.49
少数股东权益	0.93	0.76	0.89	0.59	0.86	0.52	0.86	0.51
所有者权益	121.21	100.00	150.18	100.00	166.53	100.00	169.33	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财报整理

图表 16 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	75.89	40.20	63.44	32.11	72.88	36.12	90.32	43.31
短期借款	22.85	12.11	26.69	13.51	17.65	8.75	18.25	8.75
其他应付款	29.36	15.55	19.23	9.73	24.96	12.37	28.73	13.78
一年内到期的非流动负债	18.21	9.65	14.47	7.32	24.75	12.26	37.85	18.15

非流动负债	112.87	59.80	134.14	67.89	128.92	63.88	118.23	56.69
长期借款	21.91	11.61	29.96	15.16	33.09	16.40	20.06	9.62
应付债券	3.44	1.82	16.99	8.60	9.67	4.79	8.97	4.30
长期应付款	87.41	46.31	87.10	44.08	86.04	42.63	88.99	42.67
其中：专项应付款	48.55	25.72	38.02	19.24	34.00	16.85	--	--
负债总额	188.76	100.00	197.58	100.00	201.80	100.00	208.55	100.00

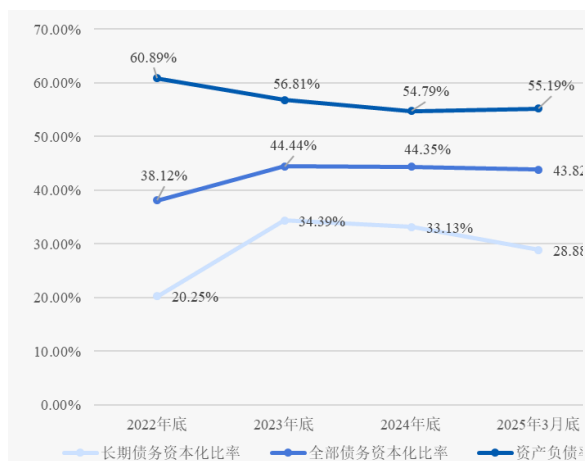
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财报整理

截至 2024 年底，公司负债总额较 2023 年底小幅增长 2.14%；负债结构以非流动负债为主。公司经营性债务主要体现在其他应付款中的往来款和长期应付款中的项目建设专项款。

债务方面，本报告将其他应付款中计息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中计息部分（主要为专项债资金和融资租赁款）纳入计息部分纳入长期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务 132.70 亿元，其中，短期债务占比较高（占 37.83%），债务结构有待优化。从融资渠道看，全部债务中银行借款、债券融资和非标融资占比分别为 46.26%、12.86%和 7.81%，其余主要为财政转贷资金和企业间借款等。截至 2024 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2023 年底均小幅下降，公司整体债务负担一般。

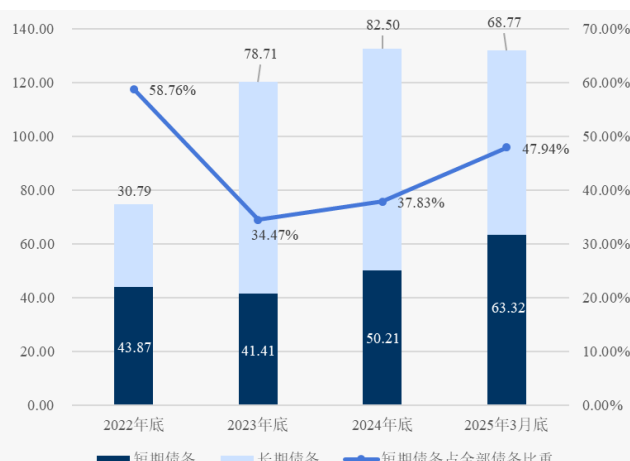
截至 2025 年 3 月底，公司负债总额增长 3.34%至 208.55 亿元；负债结构变化不大。全部债务 132.09 亿元³，其中，短期债务占比有所增长，资产负债率和全部债务资本化比率较上年末变化不大。

图表 17 • 公司财务杠杆情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财报整理

图表 18 • 公司全部债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财报整理

截至 2025 年 5 月底，公司存续债券总额 17.40 亿元。

图表 19 • 截至 2025 年 5 月底公司存续债券情况

债券简称	债券余额 (亿元)	发行期限 (年)	票面利率 (%)	行权日	到期日
23 遂发债/23 遂发展债	6.50	7	5.29	2026/09/20	2030/09/20
23 遂宁发展 MTN001	7.40	2	6.70	--	2025/07/14
22 遂发债/22 遂发债债	3.50	7	4.50	2025/10/17	2029/10/17
合计	17.40	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2024 年，公司营业总收入及营业成本同比均有所减少；营业利润率小幅提升。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2024 年，公司期间费用占同期营业总收入的 47.86%，公司费用控制能力较弱。公司投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资收益和被投资公司的分红，其他收益主要为取得的政府补助，2024 年，投资收益和政府补助对同期公司利润总额贡献程度大。

2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 1.43%和 0.49%，同比均有所下降，盈利能力指标表现一般。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1.79 亿元，利润总额-0.25 亿元。

³ 未获取截至 2025 年 3 月底债务调整数据，暂以 2024 年底债务调整数据估算

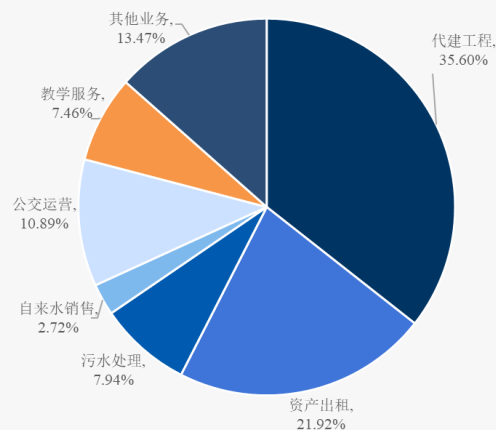
图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	6.03	9.88	9.63	1.79
营业成本	4.00	7.84	7.52	1.27
期间费用	2.70	4.31	4.61	0.99
其他收益	1.61	1.71	2.13	0.25
投资收益	1.27	2.06	1.71	0.00
利润总额	1.52	1.42	0.89	-0.25
营业利润率（%）	28.52	17.27	18.26	27.71
总资本收益率（%）	1.99	1.69	1.43	--
净资产收益率（%）	1.30	0.90	0.49	--

注：期间费用=销售费用+管理费用+研发费用+财务费用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财报以及公司提供资料整理

图表 21 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动看，公司经营活动现金流入主要为公司业务回款、收到补贴和往来款；经营活动现金流出主要为项目建设投入和往来款支出。受往来款收入规模以及项目投入规模减少影响，2024 年，公司经营活动现金流入及流出规模均有所减少，经营活动现金保持净流入。同期，现金收入比为 90.18%，公司收入实现质量较高。

从投资活动看，公司投资活动现金流入主要为财政拨付的项目专项资金；投资活动现金流出主要为自营项目建设支出以及对合营企业的投资。2024 年，公司投资活动现金保持净流出。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金；2024 年，筹资活动现金保持净流入。考虑到公司尚存较大资金支出压力，预计未来公司对外部融资依赖程度仍较高。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金保持净流入，投资活动现金保持净流出，筹资活动现金保持净流入。

图表 22 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	7.25	27.65	20.20	9.47
经营活动现金流出小计	14.41	26.22	19.60	7.92
经营活动现金流量净额	-7.16	1.43	0.60	1.54
投资活动现金流入小计	11.90	16.50	9.74	0.00
投资活动现金流出小计	16.86	33.02	24.27	2.79
投资活动现金流量净额	-4.96	-16.52	-14.54	-2.79
筹资活动现金流入小计	82.23	84.28	76.21	18.25
筹资活动现金流出小计	68.39	57.10	65.19	12.25
筹资活动现金流量净额	13.84	27.18	11.02	6.01
现金收入比（%）	102.84	88.31	90.18	217.14

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财报整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现一般；对外担保规模较大，间接融资渠道通畅。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率	214.13	280.00	265.20	222.19
	速动比率	111.57	157.33	139.81	120.21
	现金短期债务比（倍）	0.55	0.81	0.61	0.55
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.84	5.95	5.86	--

全部债务/EBITDA（倍）	15.42	20.20	22.64	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.48	1.21	0.97	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据审计报告、2025年一季度财报及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率和速动比率较 2023 年底均有所下降；现金短期债务比下降至 0.61 倍，整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 小幅增长，同期，EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖倍数有所下降，整体看，长期偿债指标表现一般。

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 38.78 亿元，担保比率为 22.90%，被担保方均为遂宁市国有企业（详见附件 1-4）。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发行公司存在涉案金额超过 500 万元的重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司获得银行授信共计 143.73 亿元，尚未使用额度 73.26 亿元。

3 公司本部主要变化情况

公司合并范围资产和负债主要来自公司本部，业务主要由公司本部及下属子公司共同开展，公司本部对子公司管控力度较强。

截至 2024 年底，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比重分别为 81.21%、92.05%和 68.08%，公司本部全部债务占合并口径全部债务的 57.58%。公司经营业务主要由公司本部与下属子公司共同开展，2024 年，公司本部实现营业收入 5.38 亿元，占合并口径的 55.94%。公司执行重大事项报批制度，子公司未来发展规划、重大经营决策、对外投资等都需经公司审批同意后方可执行。子公司对外融资方面由公司统一管理，公司本部对子公司管控力度较强。

（六）ESG 方面

联合资信未发现公司在环境方面受到重大监管处罚；公司积极履行作为国有企业的社会责任。公司 ESG 信息披露质量有待改善，ESG 整体表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设、工程施工等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。2024 年，联合资信未发现公司近年来存在污染与废物排放等方面的重大监管处罚。

社会责任方面，公司注重人才培养及公平雇佣，公司解决就业 89 人。2024 年以来，联合资信未发现公司存在工资发放拖欠情况或发生一般事故以上的安全生产事故。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告。2024 年以来，联合资信未发现公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面发生违法违规事件或受到行政、监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司是遂宁市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，跟踪期内在资金注入、政府补贴等方面持续获得外部支持。

公司实际控制人系遂宁市国资委，业务范围覆盖遂宁市全域。遂宁市地处成渝地区双城经济圈，遂宁市锂电产业发展迅速，同时形成了以电子电路、集成电路、半导体照明器件制造为主的电子元器件制造产业链，2024 年经济总量持续增长。截至 2024 年底，遂宁市政府债务余额 896.88 亿元，地方政府债务限额为 921.66 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司是遂宁市重要的基础设施建设及公用事业运营主体，业务区域专营性强。2024 年，公司在资金注入、政府补贴等方面可获得外部支持。

资金注入方面，2024 年，遂宁市各区县向公司转入增资款，累计增加资本公积 13.77 亿元。

政府补助方面，2024 年以及 2025 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 2.13 亿元和 0.25 亿元，计入其他收益。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、担保情况

“22 遂发展债/22 遂发债”由天府增进提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。根据联合资信于 2025 年 1 月 17 日出具的《天府信用增进股份有限公司 2025 年主体长期信用评级报告》，天府增进的个体信用等级为 **aaa**，主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，其提供的担保显著提升了“22 遂发展债/22 遂发债”本息偿付的安全性。

“23 遂发展债/23 遂发债”由三峡融资担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。三峡融资担保是经国家发改委批准组建的大型国有担保公司，于 2006 年 9 月挂牌成立。截至 2023 年底，三峡融资担保注册资本及实收资本均为 51.00 亿元，其中重庆渝富控股集团有限公司（以下简称为“渝富控股”）、三峡资本控股有限责任公司和国开金融有限责任公司分别持有三峡融资担保 50.00%、33.33%和 16.67%的股权，渝富控股为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）全资子公司，三峡融资担保实际控制人为重庆市国资委。

三峡融资担保主营业务为债券担保，借款类担保和非融资性担保。三峡融资担保资本实力很强，截至 2023 年底，三峡融资担保所有者权益 91.87 亿元，行业排名靠前。近年来，三峡融资担保稳步推进与银行、担保机构、地方政府的合作关系，不断拓展合作渠道，丰富业务来源；截至 2023 年底，三峡融资担保期末担保余额为 941.67 亿元，在全国同行业中位居前列；同期末，公司获得银行、信托等金融机构授信额度超过 580 亿元。

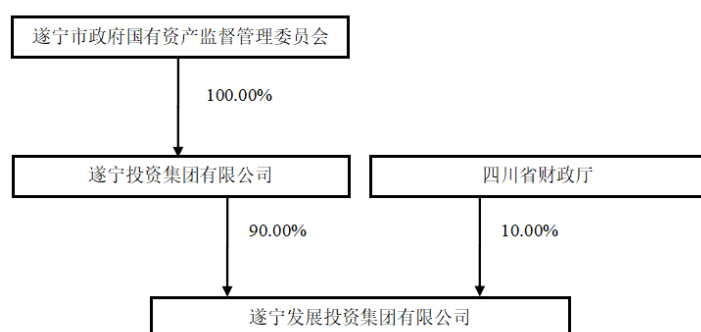
2023 年，三峡融资担保当期代偿额 4.75 亿元，同比下降 29.10%，当期担保代偿率减少至 0.95%，累计担保代偿率为 1.29%，处于较低水平。截至 2023 年底，三峡融资担保净资本覆盖率为 65.17%，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于较弱水平。同期末，三峡融资担保合并口径资产总额 130.60 亿元，所有者权益 91.87 亿元。2023 年，三峡融资担保合并口径实现营业收入 17.43 亿元，其中已赚担保费收入 12.74 亿元，实现净利润 4.71 亿元。

经联合资信评定，三峡融资担保的个体信用等级为 **aa⁺**，考虑到三峡融资担保作为重庆市国有大型担保机构之一，股东实力很强，对三峡融资担保支持力度较大，外部支持提升 1 个子级，三峡融资担保主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，其提供的担保显著提升了“23 遂发展债/23 遂发债”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

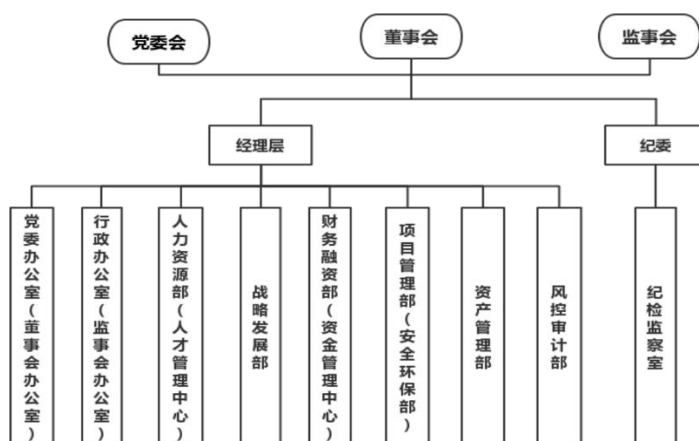
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“23 遂宁发展 MTN001”信用等级为 **AA**，维持“22 遂发展债/22 遂发债”和“23 遂发展债/23 遂发债”的信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据提供资料整理

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
遂宁发展城建集团有限公司	建设工程施工	100.00	设立
遂宁发展产业投资集团有限公司	项目投资	99.00	设立
遂宁市交通建设投资有限公司	项目投资	100.00	同一控制下合并
遂宁发展水务投资有限公司	水务投资	100.00	设立
遂宁发展公共交通有限公司	交通客运	100.00	设立
遂宁安居机场建设运营管理有限公司	机场运营管理	100.00	设立
北京聚元商务有限责任公司	会议服务	100.00	设立
遂宁发展资管有限公司	房地产开发	100.00	设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-4 公司对外担保情况（截至 2025 年 3 月底）

被担保方	企业性质	担保余额（万元）
四川博宇传媒有限公司	国有企业	2900.00
遂宁东涪投资有限责任公司	国有企业	25000.00
遂宁开祺资产管理有限公司	国有企业	18800.00
遂宁市博视广电传媒有限公司	国有企业	30000.00
遂宁市宸安投资有限公司	国有企业	4400.00
遂宁市河东开发建设投资有限公司	国有企业	67000.00
遂宁市农村公路路网建设有限公司	国有企业	146176.42
遂宁市瑞东建设发展有限公司	国有企业	10000.00
遂宁市三仙湖水库建设开发有限责任公司	国有企业	6400.00
遂宁市天盛高新投资有限责任公司	国有企业	14000.00
遂宁市智同环保科技有限公司	国有企业	30000.00
遂宁兴船实业有限公司	国有企业	18000.00
遂宁兴业投资集团有限公司	国有企业	5100.00
遂宁盈辉供应链管理有限公司	国有企业	10000.00
合计	--	387776.42

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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.95	33.60	30.85	35.02
应收账款（亿元）	7.74	12.01	15.74	16.14
其他应收款（亿元）	51.66	52.39	50.78	51.95
存货（亿元）	77.83	77.82	91.39	92.11
长期股权投资（亿元）	64.06	65.17	73.58	73.59
固定资产（亿元）	6.15	13.17	14.26	14.76
在建工程（亿元）	28.70	24.18	14.76	16.38
资产总额（亿元）	309.97	347.76	368.34	377.89
实收资本（亿元）	50.00	50.00	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	0.93	0.89	0.86	0.86
所有者权益（亿元）	121.21	150.18	166.53	169.33
短期债务（亿元）	43.87	41.41	50.21	63.32
长期债务（亿元）	30.79	78.71	82.50	68.77
全部债务（亿元）	74.66	120.12	132.70	132.09
营业总收入（亿元）	6.03	9.88	9.63	1.79
营业成本（亿元）	4.00	7.84	7.52	1.27
其他收益（亿元）	1.61	1.71	2.13	0.25
利润总额（亿元）	1.52	1.42	0.89	-0.25
EBITDA（亿元）	4.84	5.95	5.86	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6.20	8.73	8.68	3.90
经营活动现金流入小计（亿元）	7.25	27.65	20.20	9.47
经营活动现金流量净额（亿元）	-7.16	1.43	0.60	1.54
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.96	-16.52	-14.54	-2.79
筹资活动现金流量净额（亿元）	13.84	27.18	11.02	6.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.80	0.92	0.69	--
存货周转次数（次）	0.05	0.10	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	102.84	88.31	90.18	217.14
营业利润率（%）	28.52	17.27	18.26	27.71
总资本收益率（%）	1.99	1.69	1.43	--
净资产收益率（%）	1.30	0.90	0.49	--
长期债务资本化比率（%）	20.25	34.39	33.13	28.88
全部债务资本化比率（%）	38.12	44.44	44.35	43.82
资产负债率（%）	60.89	56.81	54.79	55.19
流动比率（%）	214.13	280.00	265.20	222.19
速动比率（%）	111.57	157.33	139.81	120.21
经营现金流动负债比（%）	-9.43	2.25	0.83	--
现金短期债务比（倍）	0.55	0.81	0.61	0.55
EBITDA 利息倍数（倍）	1.48	1.21	0.97	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.42	20.20	22.64	--

注：1. 公司合并范围 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 本报告将其他应付款中计息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中计息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财报以及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.61	22.75	15.93	16.00
应收账款（亿元）	6.98	10.12	13.79	14.28
其他应收款（亿元）	57.90	57.98	57.70	58.74
存货（亿元）	64.40	64.04	77.37	77.63
长期股权投资（亿元）	66.08	67.48	73.69	73.75
固定资产（亿元）	0.92	0.88	0.82	0.81
在建工程（亿元）	16.60	13.98	1.42	2.28
资产总额（亿元）	258.45	292.28	299.13	301.03
实收资本（亿元）	50.00	50.00	50.00	50.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	111.73	110.33	113.37	113.24
短期债务（亿元）	27.12	13.26	26.92	38.27
长期债务（亿元）	18.90	71.14	49.49	37.51
全部债务（亿元）	46.02	84.40	76.42	75.78
营业总收入（亿元）	2.34	4.81	5.38	0.59
营业成本（亿元）	0.46	3.07	3.78	0.11
其他收益（亿元）	0.45	1.54	1.84	0.11
利润总额（亿元）	1.12	1.85	1.39	-0.13
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.86	3.51	3.90	0.06
经营活动现金流入小计（亿元）	2.06	27.44	11.01	5.46
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.64	22.35	3.05	-0.06
投资活动现金流量净额（亿元）	-13.29	-21.11	-1.59	-0.63
筹资活动现金流量净额（亿元）	18.34	13.53	-7.60	0.76
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.34	0.51	0.45	--
存货周转次数（次）	0.01	0.05	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	79.42	72.97	72.44	10.27
营业利润率（%）	68.94	30.82	25.02	81.27
总资本收益率（%）	2.24	2.38	2.41	--
净资产收益率（%）	1.07	1.67	1.23	--
长期债务资本化比率（%）	14.47	39.20	30.39	24.88
全部债务资本化比率（%）	29.17	43.34	40.26	40.09
资产负债率（%）	56.77	62.25	62.10	62.38
流动比率（%）	158.75	185.99	161.64	142.62
速动比率（%）	85.15	109.58	86.86	76.80
经营现金流动负债比（%）	-3.02	26.67	2.95	--
现金短期债务比（倍）	0.32	1.72	0.59	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 由于公司本部口径未提供折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算，以“/”表示；“--”代表不适用；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4. 本报告将其他应付款中计息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中计息部分纳入长期债务核算；5. 未获取公司本部 2025 年 3 月底有息债务调整数据，暂以 2024 年底公司本部有息债务调整数据估算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财报以及公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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。

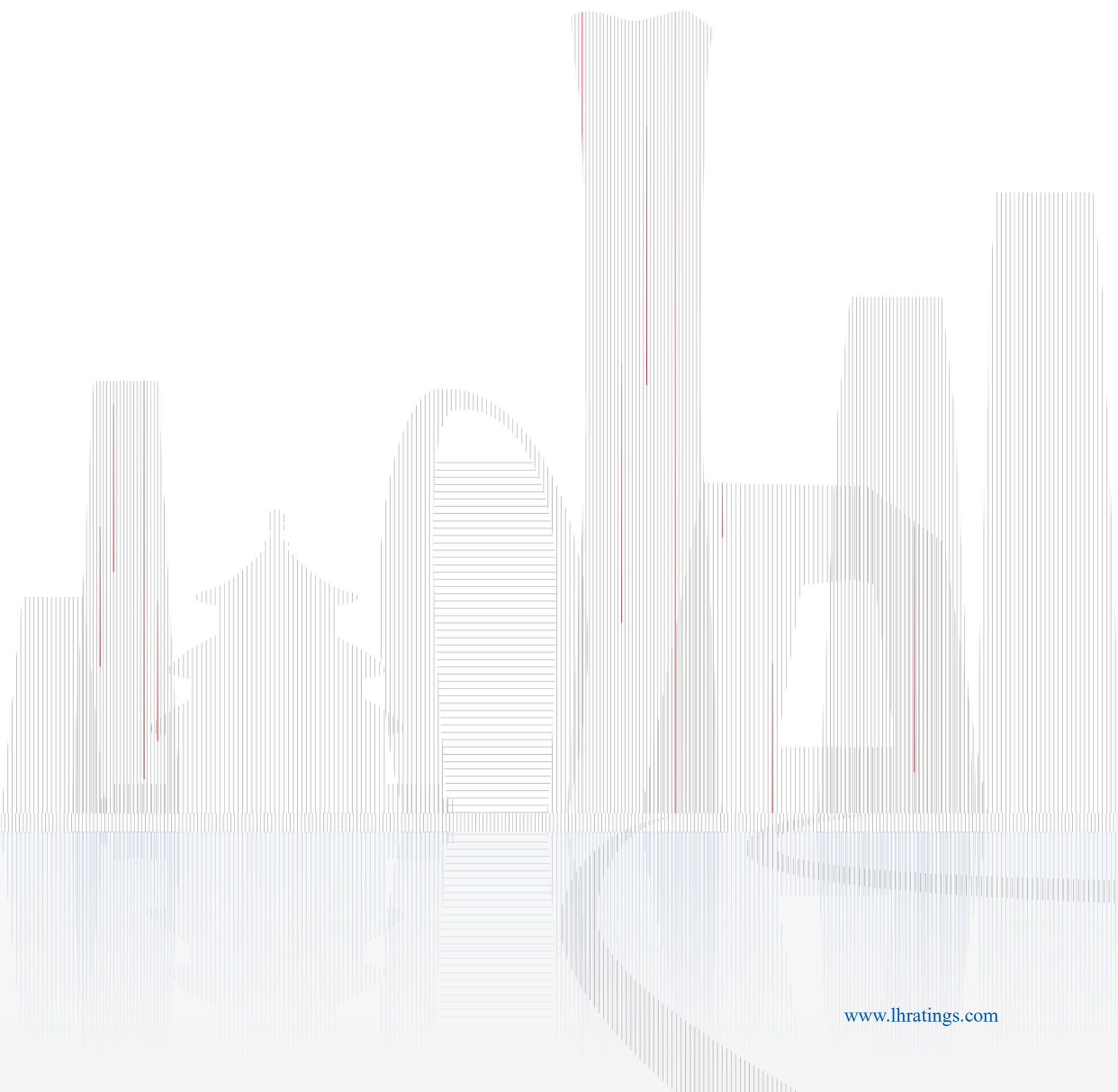
评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

天府信用增进股份有限公司

2025 年主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2025〕109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的信用状况进行综合分析和评估，确定天府信用增进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

二〇二五年一月十七日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、该评级结果自 2025 年 1 月 17 日至 2026 年 1 月 16 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。

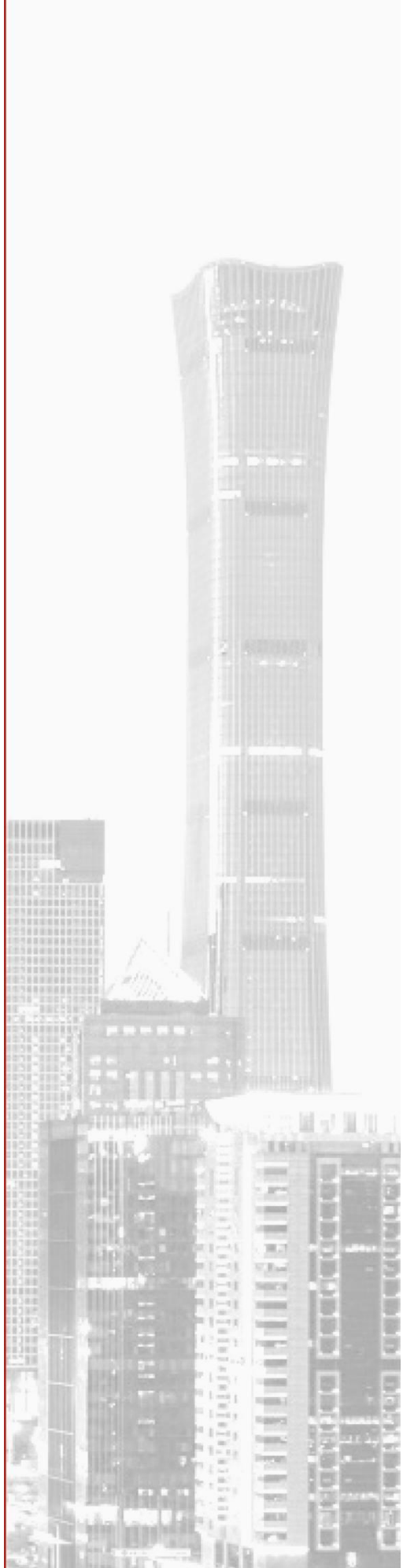
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



天府信用增进股份有限公司

2025 年主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2025/01/17

主体概况 天府信用增进股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 2017 年；截至 2024 年末，公司注册资本和实收资本均为 40.00 亿元，控股股东为四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”），实际控制人为四川省财政厅；公司主营业务为增信业务。

评级观点 公司作为省级信用增进机构，股东背景很强，其增信业务规模处于四川省内第一、行业前列，区域与行业竞争力很强；公司治理结构和内控制度较为完善，风险管理水平较高。2021 年以来，公司期末增信业务余额先增长后趋稳，业务规模很大，盈利能力很强，截至 2024 年 9 月末，公司资本实力很强，资产质量很高，整体代偿能力极强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来，随着各项业务的发展及股东支持，公司整体竞争实力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：增信主业显著收缩，期末增信业务规模大幅减少；资本充足性大幅下降，显著削弱公司代偿能力。

优势

- **股东背景很强，支持力度较大。**2024 年 1 月，公司控股股东由四川发展（控股）有限公司变更为四川金控，作为四川省财政厅实际控制下的专业信用增进机构，其控股股东四川金控综合实力很强，其能够在业务拓展、资本补充、风险防御等方面给予公司较大支持。
- **区域与行业竞争力很强。**2021 年以来，公司增信业务发展良好，增信业务未发生代偿；截至 2024 年 9 月末，公司增信业务余额为 693.42 亿元，处于行业前列，在四川省内市场份额（增信业务规模）排名第一，具有很强的区域与行业竞争力。
- **资本实力和盈利能力很强。**2021—2023 年，公司净利润持续增长，总资产收益率和净资产收益率持续提升，具备很强的盈利能力。截至 2024 年 9 月末，公司所有者权益为 85.12 亿元，资本实力很强。

关注

- **外部环境因素加大担保行业代偿风险。**近年来，国内宏观经济有所波动，企业经营压力加大，担保行业代偿压力随之增加。
- **区域和行业集中度风险很高。**截至 2024 年 9 月末，公司增信业务和投资业务客户主要为城投公司，行业集中度很高，区域主要集中在四川省内，需关注四川省内区域经济和城投行业政策波动带来的相关信用风险。
- **管理和风控水平仍需提升。**公司业务规模很大，业务种类多元，对公司风险管理、内部控制及人员素质提出了更高要求。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 融资担保企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	4
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	1
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

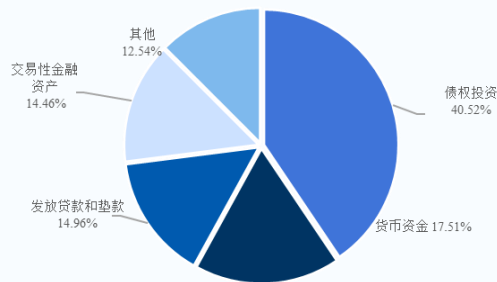
外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

主要财务数据

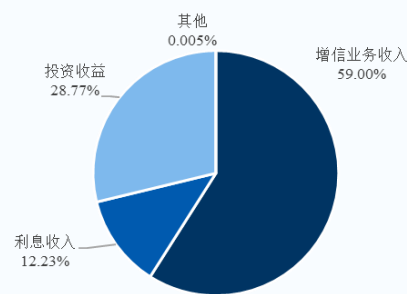
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	85.58	93.11	96.54	106.57
所有者权益（亿元）	64.46	69.56	75.45	85.12
货币资金（亿元）	19.96	19.80	16.91	16.48
责任准备金（亿元）	2.77	4.93	7.09	8.74
净资本（亿元）	39.85	51.06	59.75	/
营业收入（亿元）	11.46	11.91	10.29	8.40
利润总额（亿元）	8.09	9.31	9.00	6.73
费用收入比（%）	4.22	4.09	5.11	3.51
实际资产负债率（%）	21.44	20.00	14.50	11.93
单一客户集中度（%）	13.68	14.38	9.27	8.81
总资产收益率（%）	7.47	8.08	8.65	4.61
净资产收益率（%）	9.65	10.78	11.32	5.84
期末增信业务余额（亿元）	640.46	668.33	699.92	693.42
期末增信责任余额（亿元）	518.76	537.82	563.10	559.01
增信放大倍数（倍）	8.06	7.73	7.56	6.65
净资本增信倍数（倍）	13.02	10.53	9.42	/
净资本/净资产比率（%）	61.82	73.41	79.19	/
净资本覆盖率（%）	96.02	118.68	132.64	/
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
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：1. 公司 2024 年 1—9 月财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “/”表示数据未获取到
 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

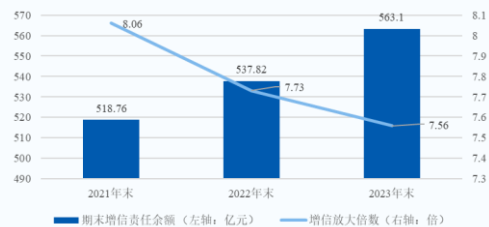
2023 年末公司资产构成



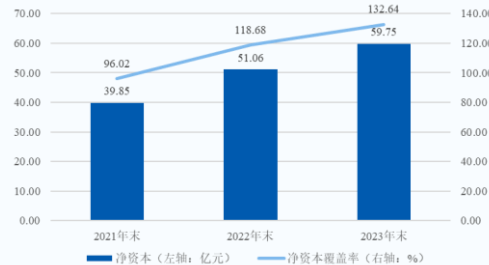
2023 年公司收入构成



公司增信业务开展情况



公司资本充足性情况



同业比较（截至 2023 年末/2023 年）

主要指标	信用等级	期末增信业务余额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业收入（亿元）	实际资产负债率（%）	净资产收益率（%）
公司	AAA	699.92	75.45	10.29	14.50	11.32
陕西信增	AAA	264.15	64.51	9.49	35.48	8.05
深担增信	AAA	/	66.90	8.10	8.01	4.38
中债信增	AAA	/	97.51	14.52	7.61	5.28

注：陕西信增为陕西信用增进投资股份有限公司，深担增信为深圳市深担增信融资担保有限公司，中债信增为中债信用增进投资股份有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/07/17	薛峰 张晓嫫	融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2019/12/27	张祎 张帆	融资担保企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	—
			联合信用评级有限公司融资担保企业信用评级方法	

注：非公开评级项目报告无链接

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：薛 峰 xuefeng@lhratings.com

项目组成员：张晓嫫 zhangxiaolei@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

天府信用增进股份有限公司（以下简称“公司”）前身为天府（四川）信用增进股份有限公司，是于 2017 年 8 月成立的专业信用增进机构，初始注册资本 40.00 亿元。2020 年 8 月，公司更名为现名。2024 年 1 月，公司控股股东由四川发展（控股）有限公司（以下简称“四川发展”）变更为四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）。截至 2024 年末，公司注册资本及股本均为 40.00 亿元，控股股东为四川金控，直接持股比例为 40.00%，实际控制人为四川省财政厅。截至 2024 年末，股东无质押公司股权情况，股权结构图详见附件 1-1。

公司主营业务为增信业务和投资业务。

截至 2024 年末，公司无子公司；公司组织结构设置详见附件 1-2。

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：刘绣峰。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024 年前三季度国内生产总值 949746 亿元，同比增长 4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在 5.0% 增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照 9 月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年三季度报）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1 行业分析

2021 年以来，担保行业发展平稳，其中金融产品担保业务发展较快。未来国有担保机构整体资本实力有望进一步增强，担保机构经营模式逐渐成熟，风险补偿机制将不断完善，行业格局保持稳定。

2021 年以来，金融担保机构整体发展平稳，且逐步进入资本市场，根据 Wind 统计，2021—2023 年末，金融担保机构的金融产品担保余额先增后稳。

2021 年以来，国家对于担保行业出台的政策以支农支小、健全政府性融资担保体系为主。各省均出台相关政策纾解中小微企业融资痛点，抓好“三农”工作，推进乡村振兴。

国有背景担保机构仍将持续获得注资，整体行业资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强；担保机构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，另一方面担保机构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。联合资信预计 2024 年担保机构行业格局将继续保持稳定，债券担保业务规模有望继续平稳，担保机构市场业务与政策性业务主体定位持续明确；经济实力较强区域省级担保机构信用竞争优势将更显著，担保机构区域性展业或将继续延续。

完整版行业分析详见[《2024 年担保行业分析》](#)。

2 区域环境分析

近年来，四川省区域经济稳步发展，经济实力处于中上游水平，为公司展业提供了较好的外部环境。

四川省位于中国西南部，地处长江上游，是对接国家向西向南开放、打造“一带一路”以及长江经济带联动发展的战略纽带和核心腹地。2021年10月，中共中央、国务院印发了《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，四川省的成都市等15个位于双城经济圈的地市将着力推进产业差异化和互补化、交通体系建设和区域均衡发展。成渝地区双城经济圈作为继京津冀、长三角、粤港澳大湾区之后的第四增长极，战略地位重要。

根据《四川省国民经济和社会发展统计公报》，2021—2023年，四川省分别实现地区生产总值53850.8亿元、56749.8亿元和60132.9亿元，按不变价格计算，同比分别增长8.2%、2.9%和6.0%，其中2023年四川省地区生产总值位居全国第5位。分产业看，2023年，四川省第一产业增加值6056.6亿元，增长4.0%；第二产业增加值21306.7亿元，增长5.0%；第三产业增加值32769.5亿元，增长7.1%。

2023年，四川省一般公共预算收入5529.1亿元，比上年增长13.3%，其中税收收入3700.7亿元，增长17.4%；固定资产投资比上年增长4.4%。年末金融机构人民币各项存款余额121921.0亿元，比上年末增长10.6%，人民币各项贷款余额104692.5亿元，比上年末增长14.9%。

2024年1—9月，四川省全省实现生产总值45441.82亿元，按不变价格计算，同比增长5.3%，高于全国增速。分产业看，第一产业增加值5082.57亿元，增长2.8%；第二产业增加值15801.13亿元，增长5.6%；第三产业增加值24558.12亿元，增长5.6%。

四、规模与竞争力

公司资本实力很强，增信业务规模很大，具有很强的区域与行业竞争力。

公司定位于发展成为“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的必要条件；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及北金所（中国人民银行批准）债权融资计划副主承销商资格。

公司资本实力很强，增信业务规模处于四川省内第一、行业前列，区域与行业竞争力很强；截至2024年9月末，公司净资产为85.12亿元，增信业务余额为693.42亿元；资产质量很高，截至2024年9月末尚未发生代偿或逾期等风险事件。

联合资信选取资本实力相近的增进公司进行同业对比。与样本公司相比，公司所有者权益、营业收入和实际资产负债率相对适中，同时公司盈利能力很强。

图表 1 • 2023 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	陕西信增	深担增信	中债信增
所有者权益（亿元）	75.45	64.51	66.90	97.51
营业收入（亿元）	10.29	9.49	8.10	14.52
净资产收益率（%）	11.32	8.05	4.38	5.28
实际资产负债率（%）	14.50	35.48	8.01	7.61

资料来源：联合资信根据公开资料整理

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了相对完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序；主要管理人员具备丰富的管理经验，能够满足日常经营管理需要；2024年1月，公司控股股东变更为四川金控，考虑到自公司成立以来，一直由四川金控代为管理，股权划转后对公司管理、人事及股东支持无实质不利影响。

2024 年 1 月，公司控股股东变更为四川金控，考虑到自公司成立以来，一直由四川金控代为管理，股权划转后对公司管理、人事及股东支持无实质不利影响。

公司依据相关法律法规要求，建立了股东大会、董事会、监事会和经营管理层“三会一层”相互分离、互相制衡的法人治理结构。同时，作为国有企业，公司依据相关规定设立党组织和纪检监察机构，公司董事长、党组织书记由一人担任，董事会决定公司重大问题时应当事先听取公司党委的意见。

公司股东大会由全体股东组成，是公司的最高权力机构。

公司设董事会，截至 2024 年末，董事会成员为 11 人，其中设非职工董事 10 人（含独立的外部董事 1 人），职工董事 1 人。董事任期 3 年，任期届满，可连选连任。独立外部董事由董事会提名。董事会设董事长，由四川金控提名，经全体董事成员过半数选举产生。董事会下设关联交易委员会、战略委员会、风险管理委员会、预算管理委员会、薪酬与考核委员会和审计委员会。

公司设监事会，截至 2024 年末，由 5 名监事组成。其中设非职工监事 3 名和职工监事 2 名。监事任期 3 年，任期届满，可连选连任。非职工监事由股东大会选举产生。职工监事由公司通过职工大会或职工代表大会或者其他形式民主选举产生，更换时亦同。监事会设主席 1 人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。

公司经营层为总经理及其他高级管理人员，截至 2024 年末，公司有总经理 1 名，副总经理 1 名。

公司董事长刘绣峰先生，1965 年 1 月出生，硕士研究生学历，中共党员；历任四川省财政厅会计处（行政审批处）处长、一级调研员，四川金控财务管理部总经理、计划财务部总经理、四川金控总经理助理和四川银行股份有限公司董事；2023 年 10 月起任公司党委书记、董事、董事长。

公司总经理李静女士，1971 年 9 月出生，硕士研究生学历，中共党员，中国注册会计师、注册税务师；历任四川发展投资有限公司董事、财务总监，四川三新创业投资有限责任公司董事、财务总监、副总经理，四川发展资产管理有限公司董事、财务总监；2017 年 8 月起加入公司，任公司董事，2017 年 9 月起任公司总经理，2018 年 1 月起任预算管理委员会委员，2020 年 10 月起任风险管理委员会主任委员。

2 内部控制水平

公司建立了较严密的内部控制机制，内部控制制度健全，管理水平良好。

从组织架构看，公司建立了前、中、后台分工明确的组织架构，分工明确，相互制约、相互促进、各司其职。

为提高内部控制和经营管理水平，保障公司发展规划和经营战略目标的实现，公司依据有关法律、行政法规等，制定了相关的内部控制制度，制度主要涵盖公司治理、业务管理、风险管理、财务管理和行政管理等方面。在重大事项决策方面，公司根据《公司法》《公司章程》等规定设股东大会、董事会、监事会、总经理办公会作为公司决策机构。同时，根据业务开展需要，综合考虑行业风险特征，公司补充设立了关联交易委员会、战略委员会、风险管理委员会、预算管理委员会和审计委员会，协助董事会进行重大事项的管理决策。

在关联交易管理方面，公司根据相关法律法规的规定成立了关联交易委员会，并制定了《关联交易委员会议事规则》。关联交易委员会由 3 名董事组成。公司控股股东所提名的董事不得成为关联交易委员会委员。公司确定并及时更新公司关联方的名单，确保关联方名单真实、准确、完整。公司在发生交易活动时，相关责任人应仔细查阅关联方名单，审慎判断是否构成关联交易。重要关联交易由关联交易委员会会议表决是否执行，关联交易委员会会议应当由三分之二以上成员出席方可举行，每 1 名成员享有一票表决权，作出决议时，必须经关联交易委员会全体成员过半数通过方为有效。

六、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业收入波动下降；收入结构以增信业务净收入和投资收益为主，增信业务为第一大收入来源；2024 年 1—9 月，公司营业收入同比有所下降。

公司营业收入主要由增信业务净收入和投资收益构成，另外有少量的利息净收入等。2023 年公司采用金融企业决算报表口径，相应调整 2023 年期初数据，其中增信业务净收入扣减提取未到期责任准备金，利息净收入扣减利息支出，同时委托贷款利息收入

从投资收益调整至利息净收入中，2021 年数据与 2022—2023 年数据可比性较差。2023 年，公司营业收入同比下降 13.62%，主要系加大未到期责任准备金计提比例，准备金计提金额同比增加 1.36 亿元所致。

具体来看，2023 年，公司增信业务收入同比小幅下降 1.56%，增信业务净收入同比下降 19.57%，主要系提取未到期责任准备金增加所致；2023 年，公司投资收益同比增长 20.44%，主要系债券投资规模增加相应收益增加所致；2023 年，公司利息净收入同比下降 33.60%，主要系委托贷款规模下降使得委托贷款利息收入下降所致。其他收入主要为公允价值变动收益和政府补助、手续费返还等其他收益，规模很小。

收入结构方面，2021—2023 年，公司增信业务净收入占比小幅波动下降，始终为第一大收入来源，投资收益占营业收入的比重波动下降，为公司第二大收入来源，利息净收入占营业收入的比重波动增长。

2024 年 1—9 月，公司营业收入同比下降 7.83%，主要系增信业务费率下降使当期增信业务净收入下降及市场行情波动使投资收益下降所致。

图表 2• 公司营业收入构成情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
增信业务净收入	6.89	60.14	7.55	63.36	6.07	59.00	5.36	63.75
其中：增信业务收入	6.89	60.14	7.69	64.60	7.57	73.61	5.72	68.04
减：提取未到期责任准备金	--	--	0.15	1.24	1.50	14.62	0.36	4.28
投资收益	4.13	36.09	2.46	20.63	2.96	28.77	1.93	22.91
利息净收入	0.37	3.19	1.89	15.92	1.26	12.24	1.12	13.32
其他	0.07	0.58	0.01	0.09	0.00	0.00	0.001	0.01
营业收入	11.46	100.00	11.91	100.00	10.29	100.00	8.40	100.00

注：2021 年增信业务净收入未抵减提取未到期责任准备金，利息净收入未抵减利息支出；2022 年—2023 年及 2024 年 1—9 月，增信业务净收入=增信业务收入-提取未到期责任准备金，利息净收入=利息收入-利息支出
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2 业务经营分析

(1) 增信业务

2021—2023 年，公司当期增信业务发生额波动下降，期末增信业务余额持续增长，增信业务规模很大，处于行业前列；公司增信业务结构以债券增信为主，期末增信放大倍数处于行业较高水平。2024 年 9 月末，公司增信业务余额较上年末变动不大，增信放大倍数有所下降。

公司将增信业务分为基础债券增信业务和创新增信业务。其中，基础债券增信业务包括对公司债、企业债、中期票据、资产支持证券、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信用风险缓释合约、信用保护合约等综合增信金融服务。

2021—2023 年，公司增信业务发生额波动下降，年均复合下降 8.86%，其中 2022 年，公司增信业务发生额同比大幅下降 41.50%，主要系市场波动、增信需求下降所致。2023 年，公司增信业务发生额同比增长 42.00%，主要系当期存续到期较多，公司加快推动增信业务落地所致。

公司逐步调整增信业务结构，提高公募债规模及占比，提高客户资质，不断提升业务质量。2021—2023 年末，公司期末增信业务余额持续增长，年均复合增长 4.54%，其中公募债券的期末增信业务余额年均复合增长 33.54%，分别占期末增信业务余额的 29.14%、39.30%和 47.54%，公募债券增信业务规模及占比增速较快。截至 2023 年末，公司期末增信业务余额较上年末增长 4.73%，主要系企业债增信业务余额较上年末增长所致；期末增信业务余额主要以企业债、公司债、非公开定向债务融资工具和中期票据为主，其中非公开定向债务融资工具期末增信业务余额有所下降，其余种类期末增信业务余额有所增长。2021—2023 年末，公司增信放大倍数持续下降，主要系净资产增长幅度高于增信责任余额增长幅度所致，但仍处于行业较高水平。

2024 年 1—9 月，公司增信业务发生额 150.06 亿元，同比下降 7.66%，主要系城投债政策环境调整及市场波动影响，增信需求下降相应投放量减少所致。截至 2024 年 9 月末，公司期末增信业务余额较上年末微幅下降 0.93%，变动不大，仍以企业债、公司债、非公开定向债务融资工具和中期票据为主，新增境外债增信业务 38.56 亿元，境外债主体以地方融资平台为主；公募债券期末增信业务余额基本较上年末持平，占期末增信业务余额比重较上年末提升 0.38 个百分点至 47.92%；增信放大倍数较上年末有所下降。

降，主要系发行永续债及未分配利润增长带动净资产增加所致，但仍处于行业较高水平。

图表 3 • 公司增信业务发展概况

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 1—9 月/末
当期新增增信业务笔数（笔）	40	28	35	33
当期增信业务发生额（亿元）	211.55	123.76	175.74	150.06
当期增信业务解保笔数（笔）	9	35	26	67
当期增信业务解保金额（亿元）	28.15	95.89	144.15	156.56
期末增信业务笔数（笔）	127	136	149	157
期末增信业务余额（亿元）	640.46	668.33	699.92	693.42
其中：基础债券增信业务（亿元）	640.41	667.37	698.10	691.60
按债券种类：非公开定向债务融资工具（亿元）	215.20	183.77	125.72	92.98
公司债（亿元）	218.20	207.84	212.94	199.71
企业债（亿元）	150.10	203.87	249.18	228.42
中期票据（亿元）	32.00	66.90	90.14	106.92
资产支持证券（亿元）	6.41	5.00	15.13	20.15
债权融资计划（亿元）	15.50	0.00	0.00	0.00
短期融资券（亿元）	0.00	0.00	5.00	1.56
超短期融资券（亿元）	3.00	0.00	0.00	3.30
境外债（亿元）	0.00	0.00	0.00	38.56
按公募/私募类型：公募（亿元）	186.60	262.68	332.74	332.30
私募（亿元）	453.81	404.69	367.18	361.12
创新增信业务（亿元）	0.05	0.96	1.82	1.82
期末增信业务责任余额（亿元）	518.76	537.82	563.10	559.01
增信放大倍数（倍）	8.06	7.73	7.56	6.65

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

公司增信业务到期时间分布较为集中，需关注出现集中行权时可能面临的代偿压力；公司增信业务区域和行业集中度很高，客户集中度较高。

从到期金额的期限分布上看，截至 2024 年 9 月末，公司增信项目到期时间（不考虑行权）分布较分散，如在首次行权日全部回售/赎回，增信项目到期金额时间主要分布于 2025 和 2026 年，届时需关注代偿风险。

图表 4 • 截至 2024 年 9 月末公司增信项目到期时间分布

项目	不考虑行权		按照首次行权日	
	到期金额（亿元）	占比（%）	到期金额（亿元）	占比（%）
2024 年	20.70	2.99	86.70	12.50
2025 年	83.03	11.97	187.85	27.09
2026 年	149.26	21.53	187.06	26.98
2027 年	140.84	20.31	78.12	11.27
2028 年及以后	299.59	43.20	153.69	22.16
合计	693.42	100.00	693.42	100.00

注：本表中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

从增信业务客户主体信用等级上看，2021—2023 年末，公司增信业务客户主体信用等级主要集中在 AA，占比波动下降；AA⁺占比波动提升。截至 2024 年 9 月末，公司增信业务客户主体信用等级仍主要集中在 AA，占比为 85.62%，AA⁺占比较上年末继续提升。

图表 5 • 公司增信项目客户主体评级分布

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
AA ⁺	44.05	6.88	44.20	6.61	73.90	10.56	88.44	12.75
AA	590.00	92.12	623.37	93.27	615.01	87.87	593.74	85.62
暂无评级	6.41	1.00	0.76	0.11	11.01	1.57	11.24	1.63
合计	640.46	100.00	668.33	100.00	699.92	100.00	693.42	100.00

注：暂无评级为公司提供增信的资产支持证券客户；本表中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成
 资料来源：公司提供资料，联合资信整理

公司秉承专业化、市场化的经营理念，坚持“立足四川、辐射西部、面向全国”的发展定位。从区域分布上看，截至 2024 年 9 月末，公司四川省内增信业务占比 87.47%，其中成都地区增信余额占四川省内增信业务比重为 46.44%，泸州地区增信余额占四川省内增信业务比重为 8.89%，为四川省内第二大地区；省外地区增信余额占全部增信业务比重为 12.53%，主要分布在重庆、浙江和山东等地区；从行业分布来看，截至 2024 年 9 月末，地方融资平台增信余额占比 92.78%。整体看，公司增信业务区域和行业集中度均很高。

从客户集中度来看，2021—2023 年末，公司单一客户集中度呈波动下降趋势，前五大客户集中度持续下降，但仍处较高水平。截至 2024 年 9 月末，公司单一客户集中度和前五大客户集中度较上年末均有所下降，根据《融资担保责任余额计量办法》的规定，公司的客户集中度水平符合监管要求。

图表 6 • 公司增信业务客户集中度情况

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 9 月末
单一客户集中度（%）	13.68	14.38	9.27	8.81
前五大客户集中度（%）	61.62	57.18	44.73	41.06

注：集中度指标已按照监管要求进行折算
 资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）投资业务

2021 年以来，公司投资业务规模逐年增长；债券投资规模持续增长，是资产配置的主要品种；公司投资资产规模较大，需对投资业务相关的市场风险和信用风险保持关注。

公司投资业务主要为自有资金投资，投资品种以银行理财产品、发放委托贷款和信用债投资为主。公司委托贷款客户以四川省内地方城投公司及国有企业为主，以自身增信客户为主，非增信客户均为增信业务同区域客户，一般由增信客户提供保证担保，委托贷款业务期限一般为 12~18 个月；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，公司也会基于战略合作，投资少量同业机构发行的债券。

2021—2023 年末，公司投资规模持续增长，年均复合增长 11.48%。从资产配置策略来看，2021—2023 年末，公司信用债投资规模持续增长。截至 2023 年末，信用债投资规模较上年末增长 4.07%，信用债投资中投资于自身增信的债券规模为 38.09 亿元，占信用债投资比重较上年末下降 3.40 个百分点至 78.39%，公司信用债投资无违约项目。2021—2023 年，公司信用债投资收益持续增长，2023 年，公司信用债投资收益较上年增长 18.80%。

2021—2023 年末，公司委托贷款规模波动下降。截至 2023 年末，委托贷款投资规模较上年末下降 31.52%，主要系公司调整投资业务资产结构当期委托贷款发放金额下降所致，委托贷款投放于自身增信业务客户的规模为 13.95 亿元，占委托贷款投资比重为 96.64%。截至 2023 年末，委托贷款业务无逾期和违约项目，计提减值规模较上年末下降 12.42%至 0.05 亿元。2021—2023 年，公司委贷投资收益波动下降，2023 年，委贷业务投资收益较上年下降 21.89%。

2021—2023 年末，公司银行理财投资规模波动增长；截至 2023 年末，公司银行理财均为结构性存款。2023 年，公司银行理财收益较 2021 年有所下降主要系当期收益率和银行理财日均投资规模均有所下降。

截至 2024 年 9 月末，公司投资规模较上年末增长 12.83%；具体来看，信用债规模基本较上年末持平，委托贷款规模较上年末大幅增长 88.58%，主要系调整投资策略加大委托贷款投放所致；委托贷款投放于自身增信业务客户的规模为 20.25 亿元，占委托贷款投资比重为 74.31%；委托贷款单一最大客户期末余额为 2.00 亿元；委托贷款业务无逾期和违约项目，计提减值规模较上年末持平，仍为 0.05 亿元；银行理财规模较上年末有所下降。2024 年 1—9 月，信用债投资收益有所下降，主要系市场有所波动收益率

下降所致；委托贷款收益有所增长，主要系委托贷款规模增长所致；银行理财收益有所增长，主要系银行理财日均投资规模增长所致。

图表 7 • 公司投资业务概况（单位：亿元）

投资标的	2021 年/末		2022 年/末		2023 年/末		2024 年 1—9 月/9 月末	
	投资余额	收益	投资余额	收益	投资余额	收益	投资余额	收益
债券投资	34.39	1.65	46.69	2.34	48.59	2.78	48.46	1.75
委托贷款	21.68	1.98	21.10	2.01	14.45	1.57	27.25	1.64
银行理财	5.00	0.26	0.00	0.00	12.80	0.07	9.88	0.15
债融计划	0.00	0.00	0.05	0.003	0.05	0.003	0.04	0.002
合计	61.07	3.89	67.84	4.35	75.89	4.42	85.63	3.54

资料来源：公司提供资料，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，坚持“立足四川、辐射西部、面向全国”的发展定位，坚持“增信+投资”双轮驱动发展，优化提升“债券综合服务商”品牌，推进增信主业高质量转型发展。在客户多元化方面，公司计划把提高产业债支持力度放在更为突出的战略性地位，主动挖掘优质产业类企业融资需求，提高产业类企业债增信业务占比；在创新发展方面，围绕“五篇大文章”、乡村振兴等重点战略持续推进业务和产品创新，发掘公用事业收益权、供应链相关 ABS 业务机会，不断丰富业务结构；在区域多元化方面，公司以国家“成渝地区双城经济圈建设”的战略和四川省委省政府构建“四化同步、城乡融合、五区共兴”区域发展新格局为重点等进行积极布局，同时适度加强中东部优质区域增信业务拓展，提升公司在全国范围的品牌知名度和影响力，推动业务区域结构多元化。

七、风险管理分析

1 风险管理体系

公司建立了较全面的风险管理体系，风险管理制度较为完善，能够满足当前业务发展的需要。

为了完善公司全面风险管理体系，确保经营活动安全稳健运行，公司制定了《全面风险管理办法》《风险事件管理办法》《风险偏好及限额管理办法》《业务风险分类指引》《信用风险管理办法》《流动性风险管理办法》《操作风险管理办法》《法律合规风险管理办法》等制度，成立了包括董事会、风险管理委员会、风险控制部及各业务部门在内的全面风险管理组织体系，并对各部门的工作职责、各层级决策机构议事规则和决议执行进行规范。

2 风险控制措施

公司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。

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、区域财政实力、企业财务指标和主体评级，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、应收款项等抵押物以及第三方保证等。截至 2024 年 9 月末，公司尚在存续期内的增信余额为 693.42 亿元，其中设置反担保措施的增信项目余额 646.88 亿元，覆盖增信业务余额的比例为 93.29%；主要反担保措施为第三方保证的增信项目余额为 635.68 亿元。

3 担保业务代偿水平

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，业务风险管理效果良好。

自成立至 2024 年 9 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。

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，公司将增信和投资业务风险分为正常、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 2024 年 9 月末，公司所有增信项目及投资资产均为正常类。公司整体业务风险管理效果良好。

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年和 2024 年三季度合并财务报表，其中 2021、2023 年财务数据经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2022 年财务数据经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留意见的审计结论；2024 年三季度合并财务报表未经审计。

合并范围方面，2021 年以来，公司无新增子公司。2023 年度，公司依据财政部要求，财务报表格式变更为金融企业财务报表。本报告财务分析中，2021 年数据取自 2022 年审计报告中的上年对比数据，2022 年数据取自 2023 年审计报告中的上年对比数据。整体看，公司财务数据可比性较好。

1 资本结构

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，权益规模很大但稳定性一般；负债规模波动下降，杠杆水平较低。截至 2024 年 9 月末，所有者权益较上年末有所增长，负债总额较上年末小幅增长，构成较上年末均变化不大。

公司用于从事增信业务的资金主要来源于股东投入的资本金、经营积累的留存收益和发行的永续债等。2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 8.19%。截至 2023 年，公司所有者权益较上年末增长 8.48%至 75.45 亿元，主要系利润留存所致。其中，实收资本、其他权益工具和未分配利润占所有者权益比重分别为 53.01%、19.88%和 14.59%，所有者权益稳定性一般。利润分配方面，2021—2023 年，公司分别分配现金股利 2.40 亿元、1.36 亿元和 1.75 亿元，占上年净利润的比重分别为 41.62%、22.37%和 24.23%，利润分配力度一般，利润留存对公司权益的贡献较好。

2021—2023 年末，公司负债总额波动下降，年均复合下降 0.08%。公司负债主要由长期借款和责任准备金构成；截至 2023 年末，公司负债总额较上年末下降 10.49%，主要系偿还到期债券“20 天信 01”所致；责任准备金规模较上年末增长 43.81%，主要系提高未到期责任准备金计提比例所致。其他类负债主要为应付职工薪酬、应交税费和合同负债，规模很小。

图表 8 • 公司负债结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
责任准备金	2.77	13.12	4.93	20.94	7.09	33.64	8.74	40.75
其中：未到期责任准备金	1.47	6.96	1.55	6.59	3.04	14.42	3.40	15.85
增信赔偿准备金	1.30	6.16	3.38	14.36	4.05	19.22	5.34	24.90
全部债务	17.63	83.48	17.59	74.69	12.42	58.90	10.89	50.74
其中：长期借款	12.47	59.05	12.49	53.01	12.42	58.90	10.89	50.74
应付债券	5.11	24.19	5.11	21.68	0.00	0.00	0.00	0.00
其他债务	0.05	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他类负债	0.72	3.40	1.04	4.37	1.58	7.46	1.83	8.51
负债总额	21.12	100.00	23.56	100.00	21.09	100.00	21.45	100.00
实际资产负债率（%）		21.44		20.00		14.50		11.93

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

公司全部债务主要由长期借款和应付债券构成。2021—2023 年末，全部债务呈波动下降趋势，年均复合下降 16.07%，截至 2023 年末，公司全部债务较上年末下降 29.41%，主要系偿还到期债券“20 天信 01”所致。

从杠杆水平来看，2021—2023 年末，公司杠杆水平持续下降。截至 2023 年末，公司实际资产负债率较上年末下降 5.50 个百分点，杠杆水平较低。

截至 2024 年 9 月末，公司所有者权益较上年末增长 12.81%至 85.12 亿元，主要系发行永续债“24 天信 Y1”5.00 亿元及利润留存所致，构成较上年末变化不大；公司负债总额较上年末增长 1.75%，构成较上年末变化不大；全部债务较上年末下降 12.35%，资产负债率较上年末下降 2.56 个百分点，杠杆水平较低。

2 资产质量

2021—2023 年末，公司资产总额持续增长，资产流动性较好、质量很高；公司各类投资资产规模较大，需关注其面临的市场及信用风险。截至 2024 年 9 月末，公司资产总额较上年末有所增长。

2021—2023 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 6.21%。截至 2023 年末，公司资产总额较上年末增长 3.68%，主要系交易性金融资产规模增加所致。从资产构成来看，以债权投资、货币资金、发放贷款及垫款、交易性金融资产和其他权益工具投资为主。

2021—2023 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 7.96%。

2021—2023 年末，公司投资类资产规模持续增长，年均复合增长 11.04%。其中，2021—2023 年末，公司交易性金融资产波动增长，年均复合增长 13.19%，2022 年末，公司交易性金融资产较上年末下降 79.60%，主要系银行理财产品投资规模下降及永续债投资重分类所致。截至 2023 年末，公司交易性金融资产较上年末增长 528.12%，主要系新增结构性存款所致；2021—2023 年末，公司其他权益工具投资持续增长，2022 年末，公司新增其他权益工具投资 8.50 亿元，主要系新增 5.00 亿元永续债券投资及以前年度 3.50 亿元永续债投资重分类为其他权益工具投资所致。截至 2023 年末，公司其他权益工具投资较上年末增长 21.99%；2021—2023 年末，发放贷款及垫款规模波动下降，年均复合下降 14.82%，2023 年末，发放贷款及垫款规模较上年末下降 31.57%；公司长期股权投资规模较为稳定；2021—2023 年末，公司债权投资规模持续增长，年均复合增长 9.56%，2023 年末，公司债权投资规模较上年末微幅增长，未计提减值准备。

其他类资产主要为使用权资产、固定资产和其他非流动资产等，占比很小。

截至 2023 年末，公司 I 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 80.85%，I 级资产、II 级资产之和占资产总额扣除应收代偿款后的 81.89%，III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 16.28%，满足监管要求。

截至 2024 年 9 月末，公司资产总额较上年末增长 10.39%，主要系发放贷款及垫款规模有所增长所致。截至 2024 年 9 月末，公司不存在受限资产。

图表 9 • 公司资产结构（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	19.96	23.32	19.80	21.26	16.91	17.51	16.48	15.47
投资类资产：	64.39	75.23	72.21	77.56	79.39	82.23	89.53	84.02
其中：交易性金融资产	10.90	12.73	2.22	2.39	13.96	14.46	11.43	10.73
债权投资	32.59	38.08	39.01	41.90	39.12	40.52	42.52	39.90
其他权益工具投资	0.00	0.00	8.82	9.47	10.76	11.14	7.20	6.76
长期股权投资	1.00	1.17	1.05	1.13	1.11	1.15	1.11	1.04
发放贷款及垫款	19.90	23.25	21.11	22.67	14.44	14.96	27.27	25.59
其他类资产	1.23	1.45	1.10	1.18	0.24	0.26	0.56	0.51
资产总额	85.58	100.00	93.11	100.00	96.54	100.00	106.57	100.00

注：投资类资产=交易性金融资产+债权投资+其他权益工具投资+长期股权投资+发放贷款及垫款，其中债权投资、发放贷款及垫款含一年内到期部分
 资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业收入波动下降，利润总额波动增长，主要盈利指标持续上升，盈利能力很强。2024 年 1—9 月，营业收入和利润总额同比有所下降。

2021—2023 年，公司营业收入波动下降，具体分析详见“经营分析”。

图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业收入	11.46	11.91	10.29	8.40
营业支出	3.37	2.58	1.29	1.66
其中：提取保险责任准备金	2.06	1.99	0.66	1.29
业务及管理费用	0.48	0.49	0.53	0.29
其他业务成本	0.75	0.12	0.03	0.01
信用减值损失	-0.005	-0.005	0.006	0.00
利润总额	8.09	9.31	9.00	6.73
净利润	6.08	7.22	8.21	4.69
总资产收益率（%）	7.47	8.08	8.65	4.61
净资产收益率（%）	9.65	10.78	11.32	5.84

注：公司2024年1—9月财务指标未年化；信用减值损失转回金额以“-”号填列
 资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

公司营业支出以提取保险责任准备金、业务及管理费、其他业务成本和信用减值损失为主。2021—2023 年，公司营业支出持续下降，年均复合下降 38.11%，主要系公司提取保险责任准备金减少所致，2023 年公司营业支出同比下降 50.12%。

受上述因素综合影响，2021—2023 年，公司利润总额波动增长，年均复合增长 5.45%，2023 年公司利润总额同比下降 3.40%；2021—2023 年，公司净利润持续增长，年均复合增长 16.18%，2023 年公司净利润同比增长 13.62%，主要系公司收到 2021 年税收返还（公司 2021—2023 年所得税税率适用西部大开发优惠所得税税率 15%，其中 2021 年所得税税率按照 25%缴纳并于 2023 年收到税收返还），所得税费用下降所致。

从盈利能力指标来看，2021—2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率持续提升，盈利能力很强。

2024 年 1—9 月，公司营业收入同比下降 7.83%，利润总额同比下降 3.15%，由于 2024 年公司不再享受西部大开发优惠税收政策，公司所得税费用同比增加，净利润同比下降 27.94%；从盈利能力指标来看，总资产收益率（未年化）和净资产收益率（未年化）分别同比下降 2.35 个百分点和 3.24 个百分点。

4 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 2024 年 9 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。

2021—2023 年末，公司净资本规模持续增长，净资本/净资产比率持续增长，净资本增信倍数持续下降。截至 2023 年末，公司净资本较上年增长 17.02%，净资本/净资产比率较上年末上升 5.78 个百分点，净资本增信倍数较上年末下降 1.10 倍，整体资本充足性较好。

联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，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，2021—2023 年末，公司净资本覆盖率持续增长。截至 2023 年末，公司净资本覆盖率较上年末上升 13.96 个百分点，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度较好。

截至 2024 年 9 月末，公司增信业务无代偿发生，2021—2023 年，公司代偿准备金率为零；公司整体代偿能力极强。

图表 11 • 公司资本充足性和代偿能力

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
净资产（亿元）	64.46	69.56	75.45
净资本（亿元）	39.85	51.06	59.75
净资本增信倍数（倍）	13.02	10.53	9.42
净资本/净资产比率（%）	61.82	73.41	79.19
净资本覆盖率（%）	96.02	118.68	132.64
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

5 其他事项

公司间接融资渠道较为通畅，信用记录良好。

截至 2024 年 9 月末，公司获得银行授信额度合计 21.00 亿元，未使用银行授信额度 11.10 亿元，公司融资渠道较为通畅。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2025 年 1 月 7 日查询日，公司未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录。

截至 2025 年 1 月 16 日，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，履约情况良好，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

公司或有负债风险较小。

截至 2024 年末，联合资信未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼、仲裁情况。

九、ESG 分析

公司环境风险很小，较好履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。绿色金融方面，公司支持遂宁富源绿色企业债券成功落地，采用“绿色+增信+产业”模式支持自贡绿色公交 ABS 发行，是全国首单地方增信产业资产支持证券；按照“稳增长、扩大内需”部署，支持峨眉旅游集团落地全国首单地方增信文旅类产业债，助力省内旅游业复苏；公司贯彻落实中央和省委关于“双碳”战略的政策要求，支持发行全国首单由信用增进机构参与承销的绿色（碳中和）债权融资计划。

社会责任方面，公司积极履行国企社会责任，为新冠肺炎疫情防控捐款 100.00 万元，支持疫情防控；助力四川省商业投资集团有限责任公司 7.00 亿元疫情防控公司债券成功发行，该笔债券为四川省首支省级疫情防控公司债券；助力江油鸿飞投资（集团）有限公司疫情防控债成功发行，该笔债券为四川省首单区县小公募公司债及四川省首单区县城疫疫情专项债；为“9.5”泸定地震抗震救灾捐款 100.00 万元，帮助受灾群众渡过难关和实施灾后重建；落实省委以县域为重要切入点扎实推进城乡融合发展的决定，按照四川金控党委的统一安排部署，推动四川苍溪国有投资（集团）有限公司债券融资，对苍溪县浙水乡开展帮扶工作。

公司暂未设有专门的 ESG 管治部门，ESG 信息披露质量一般。截至 2024 年 9 月末，公司董事会共有 11 名董事，其中独立董事 1 名（占比为 9.09%），女性董事 5 名（占比为 45.45%）。

十、外部支持

公司控股股东四川金控综合实力很强，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。

公司作为省级信用增进机构，股东背景多元，实际控制人为四川省财政厅。

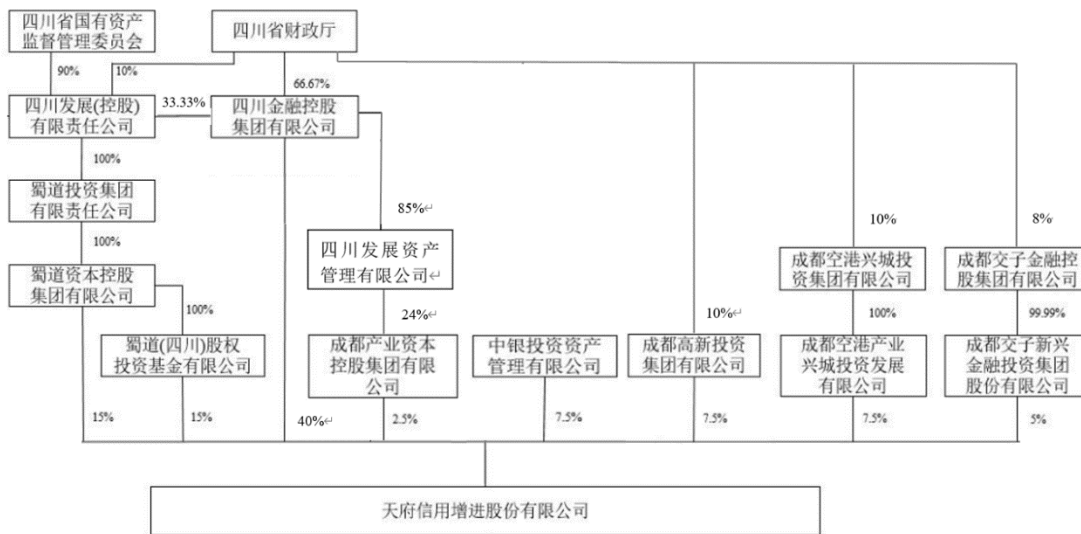
2024 年 1 月，公司控股股东由四川发展变更为四川金控。四川金控成立于 2017 年 2 月，初始注册资本 300.00 亿元，是四川省唯一的省属国有金融资本控股及运营平台，业务范围覆盖银行、融资担保、信用增进、资产管理、小额贷款、融资租赁、金融科技、商业保理、基金管理、投资管理、企业征信、再担保等。截至 2024 年 9 月末，四川金控资产总额 4596.49 亿元，净资产总额 666.41 亿元；2024 年 1—9 月，四川金控实现营业总收入 85.57 亿元，利润总额 38.61 亿元，净利润 33.43 亿元，综合实力很强。

公司为四川省第一家信用增进公司，其成立填补了四川金融领域空白，有助于完善四川信用体系建设、优化金融风险分散机制，是四川债券市场发展的重要抓手。公司作为四川金控内部重要的战略组成部分，可以充分与四川金控及体系内公司业务协同发展，根据分级授权的规定部分项目需经过董事会审批，在业务开展、资本补充及风险防御等方面获得四川金控较大支持。

十一、评级结论

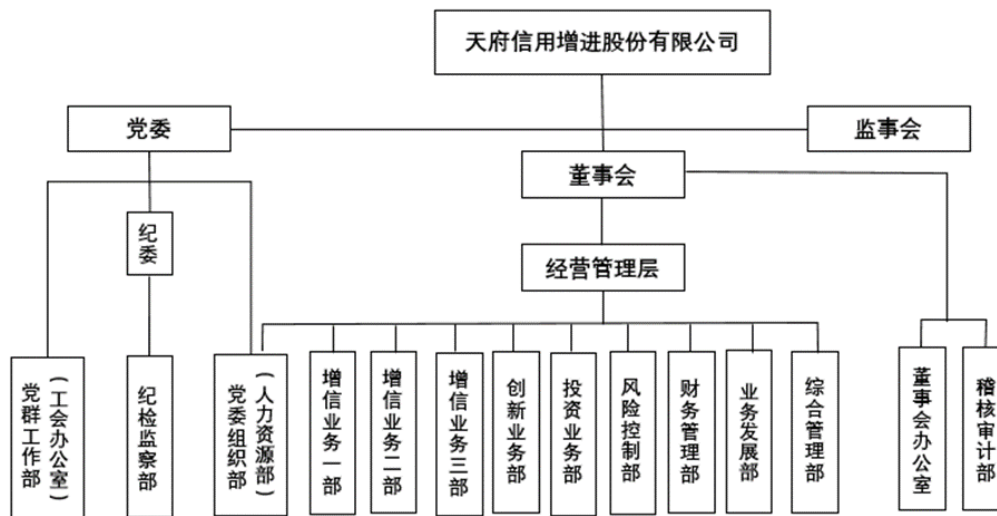
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附件 2 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%
增信合同准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+增信赔偿准备金+一般风险准备金
当期增信代偿率	当期增信代偿额/当期解保额×100%
累计增信代偿率	累计增信代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计增信代偿额×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
增信放大倍数	增信责任余额/ (净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资本担保倍数	期末增信责任余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-未到期责任准备金-增信赔偿准备金) /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/增信业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

附件 3-1 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 3-2 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

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，联合资信将在天府信用增进股份有限公司（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。