

信用评级公告

联合〔2022〕2870号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年五月十一日

遂宁市河东开发建设投资有限公司

2022 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AA

担保方信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：5.00 亿元

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

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

偿还方式：每年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息负债

评级观点

遂宁市河东开发建设投资有限公司（以下简称“公司”）是遂宁市河东新区重要的基础设施建设主体。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司业务具备区域专营优势，并在资金注入和政府补助等方面持续获得较大力度的外部支持。同时，联合资信也关注到公司资金支出压力和短期偿债压力较大以及存在一定的或有负债风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着遂宁市和河东新区经济的持续发展，以及公司代建及自营项目的推进，公司有望保持稳定发展。

本期中期票据由四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展担保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经评定，四川发展担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保提升了本期中期票据偿付的安全性。

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

评级时间：2022 年 5 月 11 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		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	F3	现金流	盈利能力	3		
			现金流量	3		
			资产质量	4		
		资本结构		2		
		偿债能力		3		
调整因素和理由					调整子级	
外部支持					3	

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

优势

- 外部发展环境良好。**遂宁市和河东新区经济持续发展，地方财政实力不断增强，公司经营发展的外部环境良好。
- 外部支持力度较大。**公司是遂宁市河东新区重要的基础设施建设主体，具有区域专营优势，在资金注入和政府补助等方面持续获得较大力度的外部支持。
- 增信措施。**四川发展担保作为本期中期票据的担保方，为本期中期票据提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其提供的担保提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

关注

- 资金支出压力较大。**公司代建业务回款存在滞后，对公司资金形成占用，工程代建项目和自营项目尚需投资规模较大，公司未来面临较大的资金支出压力。

分析师：高朝群 刘 艳

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

2. **短期偿债压力较大。**截至2021年底，公司短期债务为13.43亿元，若公司债券投资者选择行权回售，2022年公司面临较大的短期偿债压力。
3. **存在一定的或有负债风险。**截至2022年4月底，公司对外担保余额26.45亿元，担保比率为43.71%，未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	5.98	10.01	4.22
资产总额（亿元）	100.81	112.44	116.30
所有者权益（亿元）	56.16	56.44	60.51
短期债务（亿元）	19.90	16.60	13.43
长期债务（亿元）	10.60	24.95	26.73
全部债务（亿元）	30.50	41.55	40.15
营业收入（亿元）	11.45	10.20	9.12
利润总额（亿元）	1.51	1.28	1.15
EBITDA（亿元）	3.00	3.67	3.66
经营性净现金流（亿元）	4.01	2.37	-5.05
营业利润率（%）	7.33	8.17	9.89
净资产收益率（%）	2.68	2.15	1.88
资产负债率（%）	44.29	49.80	47.97
全部债务资本化比率（%）	35.19	42.40	39.89
流动比率（%）	289.10	323.31	355.58
经营现金流流动负债比（%）	11.77	7.63	-17.37
现金短期债务比（倍）	0.30	0.60	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	1.21	1.10	1.14
全部债务/EBITDA（倍）	10.15	11.32	10.97
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	95.05	107.06	105.25
所有者权益（亿元）	54.26	54.51	54.43
全部债务（亿元）	13.00	21.25	23.45
营业收入（亿元）	10.40	9.55	7.80
利润总额（亿元）	1.45	1.26	0.97
资产负债率（%）	42.92	49.08	48.29
全部债务资本化比率（%）	19.33	28.05	30.11
流动比率（%）	303.95	262.68	285.22
经营现金流流动负债比（%）	29.76	10.45	-3.41

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

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2021/6/26	高朝群 郭雄飞	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
AA	稳定	2019/12/31	张 宁 李思卓	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

声 明

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

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

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

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

五、本报告系联合资信接受遂宁市河东开发建设投资有限公司（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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

遂宁市河东开发建设投资有限公司

2022 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

遂宁市河东开发建设投资有限公司（以下简称“公司”）成立于 2002 年 11 月 13 日，由遂宁兴业资产经营公司（现更名为“遂宁兴业投资集团有限公司”，以下简称“兴业公司”）和遂宁市城市建设投资发展有限公司（现更名为“遂宁发展投资集团有限公司”，以下简称“遂宁发展”）共同出资组建，初始注册资本为 2000.00 万元，其中兴业公司出资持股 85.00%，遂宁发展出资持股 15.00%。后经多次股权变更，截至 2022 年 4 月底，公司注册资本和实收资本均为 16.34 亿元，兴业公司、遂宁发展和中国农发重点建设基金有限公司分别持有公司 61.44%、32.13%和 6.43%的股权，兴业公司为公司控股股东，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。

公司的主要业务为遂宁市河东新区的安置房、基础设施和河道治理等代建工程业务。

截至 2022 年 4 月底，公司本部内设财务部、融资部和工程部等职能部门。截至 2021 年底，公司合并范围内共有 5 家子公司。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 116.30 亿元，所有者权益 60.51 亿元（少数股东权益 3.50 亿元）。2021 年，公司实现营业总收入 9.12 亿元，利润总额 1.15 亿元。

公司住所：四川省遂宁市河东新区香林北路 243 号；法定代表人：田虹。

二、本期中期票据概况

遂宁市河东开发建设投资有限公司 2022 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）发行规模为 5.00 亿元，期限为 5（3+2）年，附第 3 年底公司调整票面利率选择权和投

资者回售选择权。本期中期票据采取单利按年计息，不计复利，偿还方式为存续期内每年付息一次，到期一次还本。

本期中期票据募集资金拟全部用于偿还有息负债。

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

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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。

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。

表 1 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

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 月底社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年底高 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。

四、行业及区域环境分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020 年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020 年底以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年及 2019 年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020 年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020 年 4 月，中共中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020 年 6 月，

发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 2 2020 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投

企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

遂宁市及河东新区经济持续发展，地方财政实力不断增强，公司外部发展环境良好。

（1）遂宁市概况

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

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

近年来，遂宁市区域经济保持稳步增长。根据《遂宁市国民经济和社会发展统计公报》，2019—2021 年，遂宁市分别实现地区生产总值 1345.73 亿元、1403.18 亿元和 1519.87 亿元，同

比增幅分别为 8.1%、4.3%和 8.2%。2021 年，遂宁市第一产业增加值 220.81 亿元，增长 7.6%；第二产业增加值 704.07 亿元，增长 7.7%；第三产业增加值 594.99 亿元，增长 8.9%，三次产业结构调整为 14.5:46.3:39.2。

2019—2021 年，遂宁市全社会固定资产投资同比分别增长 12.0%、10.4%和 11.2%，2021 年遂宁市房地产开发投资同比增长 3.3%，增速较上年显著下降。

根据《关于遂宁市财政预算执行情况和财政预算草案的报告》及遂宁市政府网站数据，2019—2021 年，遂宁市地方一般公共预算收入持续增长，分别为 69.27 亿元、79.92 亿元和 91.68 亿元，同比分别增长 8.50%、15.40%和 14.17%。2021 年，遂宁市税收收入 52.36 亿元，同比增长 13.52%，税收收入占地方一般公共预算收入的 57.11%。2019—2021 年，遂宁市一般公共预算支出分别为 268.07 亿元、268.73 亿元和 280.33 亿元，同期遂宁市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）分别为 25.84%、29.74%和 32.70%。

（2）河东新区概况

遂宁市河东新区位于川中盆地中部涪江中游东岸，与遂宁老城隔江相望；成立于 2002 年 9 月，总规划建设面积 77 平方公里，常住人口约 18 万人，建成区面积约 18 平方公里。河东新区划分为行政商务区、乐活水都区、科创教育区、养生度假区和芝溪谷片区五大功能区块。

2021 年，河东新区实现地区生产总值 51.31 亿元，同比增长 8.7%，其中第一产业增加值 2.52 亿元，同比增长 6.8%，两年平均增长 5.4%；第二产业增加值 5.67 亿元，同比增长 4.8%，两年平

均增长 3.5%；第三产业增加值 43.12 亿元，同比增长 9.3%，两年平均增长 6.8%。三次产业结构比为 4.9:11.1:84。同期，河东新区一般公共预算收入 6.12 亿元，同比增长 2.1%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 4 月底，公司注册资本和实收资本均为 16.34 亿元，其中控股股东兴业公司持股 61.44%，遂宁发展持股 32.13%，农发基金持股 6.43%，公司实际控制人为遂宁市国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司是遂宁市河东新区重要的基础设施建设主体，在河东新区内区域专营优势明显。

公司是遂宁河东新区重要的基础设施建设主体。根据遂府函〔2002〕138 号文，公司主要负责河东新区安置房、基础设施和河道治理等业务，是河东新区唯一的基础设施建设主体，区域专营优势明显。

除公司外，遂宁市其他基础设施建设平台还包括兴业公司（公司控股股东）、遂宁发展和遂宁开达投资有限公司（以下简称“开达投资”）。兴业公司本部主要负责股权管理及城市经营类业务，下属子公司遂宁市富源实业有限公司（以下简称“富源实业”）主要负责遂宁经开区南片区的基础设施建设工作；遂宁发展主要负责遂宁市的重要工程项目的投资建设，并承担了遂宁经开区及河东新区土地整理业务；开达投资主要负责遂宁经开区北片区内的土地整理、基础设施建设、保障性住房建设及配套服务建设主体。具体情况见下表。

表3 2020年（底）遂宁市主要基础设施建设主体情况（单位：亿元）

公司名称	资产总额	所有者权益	营业收入	全部债务	全部债务资本化比率（%）
遂宁兴业	717.33	372.17	26.48	192.67	34.11
开达投资	362.57	167.65	21.89	117.12	41.13
遂宁发展	255.98	112.88	6.30	45.04	28.52
公司	116.30	60.51	9.12	39.45	39.47

资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理，为方便比较全部债务与全部债务资本化比率均采用 Wind 口径，故与公司实际数值不符

3. 人员素质

公司高级管理人员具有较丰富的管理经验，员工结构较为合理。

截至 2022 年 4 月底，公司高级管理人员 5 名，其中总经理 1 名、副总经理 4 名。

田虹先生，1971 年生，本科学历，中共党员，全国注册监理工程师、全国注册造价工程师、全国一级注册市政工程造价师、招标师、二级注册建筑水利建造师、高级工程师；历任遂宁市河东新区二期管理工作领导小组办公室副主任科员，遂宁市河东新区建设局建管股股长，遂宁市河东新区财政投资评审中心主任，遂宁市河东新区建设局副局长，遂宁市河东新区审计中心副主任；现任公司董事长、总经理。

截至 2022 年 4 月底，公司共有员工 340 人。按文化程度划分，大专以下学历员工 82 人，大专学历员工 139 人，本科及以上学历员工 119 人；按年龄划分，30 岁以下员工 68 人，30~50 岁员工占 262 人，50 岁以上员工 10 人。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告》（中征码：5111010000084308），截至 2022 年 4 月 15 日，公司无未结清的关注/不良信贷记录。公司已结清的信贷记录中共有 8 笔关注类贷款，最近一期已于 2010 年 6 月 17 日结清，根据中国农业银行股份有限公司遂宁遂州支行和遂宁银行股份有限公司金龙支行出具的证明，8 笔贷款为关注类均系银行评估体系调整所致，非公司逾期或违约。

截至 2022 年 5 月 11 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构基本完善。

公司依据《公司法》和国家有关法律、法规的规定，为规范公司经营管理行为，公司制定了公司章程，形成了包括股东会、董事会、监事会和经理层在内的治理结构，依据公司章程进行

公司治理。

公司设股东会，股东会由公司全体股东组成，股东会为公司最高权力机构。股东按出资比例在股东会上行使表决权。出席股东会的股东必须超过全体股东表决权的半数以上方能召开股东会。股东会由董事会召集，董事长主持。

公司设董事会，由 4 名董事组成，董事任期 3 年，可连选连任。其中，职工董事 1 人。董事会设董事长 1 人，董事长为公司法定代表人。董事长由三分之二以上的董事选举产生。

公司设监事会，是公司的监督机构，监事会成员 3 人。监事会主席由公司三分之二以上的监事选举产生。公司董事、总经理、财务负责人不得兼任监事。监事不得兼任公司副总经理。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。总经理负责公司日常的经营管理，对董事会负责。

2. 管理水平

公司内部管理体系较为健全。

公司依据《公司法》《公司章程》等规定，公司设立了一系列管理制度，涵盖公司财务、资金、预算、项目及分支机构管理等方面。

根据《会计法》和国家统一会计制度、财政部有关会计法规，结合内部财务管理的需要，公司制定了财务管理制度，包含会计管理体系、会计人员岗位责任制度、会计基础工作规范、内部资产管理制度、财产清查制度、财务收支审批制度、财务会计分析制度等。公司实行“统一会计制度”的财务管理体制，总经理直接领导、财务副总经理或财务总监分管，财务分工负责、分级核算、分级管理。

公司制定《筹资管理制度》，明确由公司本部统一对外融资，子公司需要外部借款的必须经公司董事会批准；明确由财务部根据公司的战略规划，制定项目融资的阶梯投融资战略，筹划近期和远期融资战略；根据公司年度融资任务制定年度融资计划并负责组织实施。

公司制定《全面预算管理制度》，规范资金预算流程，对当期资金预算进行统筹安排保持

横向资金平衡，在实施过程中掌握和检查预算的进度，在预算期结束通报资金预算的执行情况；并对上期预算执行结果进行分析，保证预算的准确性。

公司按照工程建设项目管理办法的要求制定工程质量、工程进度、工程计量与支付、零星工程、工程变更设计和签证、工程监理、试验检测、工程违约处罚、档案及竣工资料编制、工程物资、安全文明施工、廉政建设等方面的管理办法或实施细则，对公司工程建设项目各项工作依法管理，确保公司工程项目质量、工期、投资等控制目标的顺利实现。

对外担保方面，公司制定《担保管理制度》，原则上公司不对外提供担保，因业务确实需要对外提供担保时，必须要了解并审查债务人的经营能力、资信、财务与风险，履行内部报批手续，详细审阅担保文件，并经公司董事会批准。

对子公司管理方面，子公司每年编制年度工作报告及经营计划需报母公司批准；子公司应严格按照母公司的相关要求编制年度工作报告及来年经营计划；子公司在做出股东会、董事会、监事会决议后，及时将其相关会议决议及会议纪要抄送母公司；子公司总经理办公会做出机构调整、人事任免、奖惩等决议的，将结果抄

送母公司。

七、经营分析

1. 经营概况

受代建业务收入波动及业务板块变动影响，公司营业收入持续下降，受租赁业务毛利率转正及其他收入毛利率大幅增长影响，公司综合毛利率持续上升。

2019—2021 年，公司营业收入持续下降，以代建工程收入为主。其中，受工程结算进度影响，公司代建工程收入波动下降；公司自 2021 年起不再负责土地整理业务；公司租赁收入波动增长，2019 年租赁收入较低系公司实际出租门面较少所致；2021 年，公司新增物业综合服务收入，主要为遂宁市河东新区管理委员会（以下简称“河东新区管委会”）划拨的办公用房物业服务收入。公司其他收入主要为租车费、各学校课后服务项目、安置小区拍卖代理费、停车费收入和餐饮收入。

2019—2021 年，公司毛利率持续增长，其中 2020 年毛利率增长主要系租赁业务毛利率转正所致；2021 年，其他业务毛利率较高使得公司综合毛利率上升。

表 4 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
代建工程收入	10.97	95.75	8.04	5.32	52.16	8.04	7.44	81.55	8.04
土地整理收入	--	--	--	4.20	41.17	7.83	--	--	--
租赁收入	0.10	0.88	-21.59	0.53	5.22	26.04	0.49	5.39	26.15
物业综合服务收入	--	--	--	--	--	--	0.70	7.64	4.49
其他收入	0.39	3.37	18.36	0.15	1.45	-8.86	0.50	5.43	35.45
合计	11.45	100.00	8.12	10.20	100.00	8.64	9.12	100.00	10.23

资料来源：公司提供

2. 业务运营

（1）代建工程业务

公司代建工程业务主要采用委托代建模式，回款存在滞后，对公司资金形成占用，在建及拟建项目未来尚需投资规模较大，项目资金由公司自筹，公司面临较大的资金支出压力。

公司代建工程业务主要由公司本部负责，建设内容主要为遂宁市河东新区的安置房、基础设施和河道治理等。

根据公司与遂宁市人民政府签署的《工程项目委托建设合同》，公司所承接的政府委托代建项目均由河东新区管委会进行统一管理，项

目资金由公司自筹，河东新区管委会每年与公司根据工程进度确定具体的投资额并上报遂宁市政府审核，同时按项目建设成本的12.00%²计算代建管理费。回款方面，收入确认后，项目建设成本以及项目管理费由遂宁市财政局拨付给遂宁市河东新区财政金融国资管理局（以下简称“河东新区财政局”），再由河东新区财政局支付给公司，在工程竣工结算3年内，付清工程款项。2019—2021年，公司分别确认代建工程

业务收入10.97亿元、5.32亿元和7.44亿元，分别收到回款2.28亿元、3.19亿元和6.97亿元，业务回款存在滞后，对公司资金形成占用。

截至2021年底，公司主要在建代建工程项目预计总投资20.63亿元，累计已投资6.00亿元，尚需投资14.63亿元。截至2021年底，公司主要拟建项目预计总投资7.24亿元。公司代建业务未来尚需投资规模较大，面临较大的资金支出压力。

表5 截至2021年底公司主要在建工程代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目简介	计划建设期间	计划总投资	已投资金额
东平路北延二期项目	道路项目（B标段）起点由鹤云路至水寨门路长约1656.55m，占地面积约99393 m ² ，道路标准路幅宽度60m，为城市主干路，设计速度为50km/h，建设内容包括景观、道路、桥梁、海绵等；	2019—2022年	3.51	2.20
香林路北延二期项目	道路标准路幅宽度50m，为城市主干路，设计速度为50km/h	2019—2022年	4.50	1.30
唐家渡电航桥以北堤防工程	涪江干流遂宁市唐家渡电航工程项目对全长3.01km的防洪堤进行改建，含相应附属工程	2019—2022年	3.40	1.50
遂宁市公办幼儿园补短板项目	（1）仁里小学及幼儿园改扩建项目，总建筑面积约14800平方米，其中地上建筑面积约5500平方米，地下建筑面积约9300平方米，包含新建幼儿园、师生食堂、标准运动场及景观绿化等相关配套设施 （2）任家渡幼儿园用地面积约13亩，建筑面积6989.98平方米，预设12个班，建设内容包括基建、装饰装修及设施设备采购 （3）紫竹路幼儿园占地面积约12亩，总建筑面积7396.62平方米，班级设置为12个班，建设内容包括基建、装饰装修及设施设备采购 （4）钟灵寺幼儿园项目用地面积6.75亩，建筑面积4072.25平方米，设计为12班幼儿园，建设内容包括基建、装饰装修及设施设备采购	2020—2022年	2.55	1.00
遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目--引水入城河湖连通（二期）项目	总占地面积约164万平方米（约2463亩），包括引水及航道整治工程、生态旅游配套工程和水体改良工程	2021—2024年	5.76	--
遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目--“五彩之心”景观带绿化项目	包含生态景观改造工程、绿化种植工程、海绵城市型地坪改造工程、景观配套建筑及桥梁工程	2019—2023年	0.91	--
合计			20.63	6.00

资料来源：公司提供

² 2014—2018年按项目建设成本的5%计算代建管理费，2019年6月，公司与遂宁市人民政府重新签订《工程项目委托代建

合同》，将代建管理费上调为12%。

表 6 截至 2021 年底公司主要拟建工程代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	规划建设期间	计划总投资
遂宁市涪江左岸流域水环境综合治理建设项目	2022—2024 年	1.24
遂宁市河东新区灵泉景区建设项目	2022—2025 年	6.00
合计		7.24

资料来源：公司提供

（2）自营项目

公司在建自营项目投资规模较大，项目资金依靠公司自筹，自营项目未来收益的实现依赖于项目运营及出售情况，未来收益的实现存在一定的不确定性。

公司在建自营类项目包括遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目（主要为综合管廊建设，公司对此项目已发行绿色债券）及棚改项目，

项目资金来源为公司自筹，后续通过运营和销售收入平衡前期资金投入，自营项目未来收益的实现依赖于项目运营及出售情况，存在一定的不确定性。

截至2021年底，公在建自营类项目预计总投资36.18亿元，尚需投资21.81亿元，尚需投资金额较大。截至2021年底，公司暂无拟建自营类项目。

表 7 截至 2021 年底公司主要在建自营类项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	预计投资金额	已投资金额
遂宁市河东新区绿色新城（A区）项目	2020—2023 年	17.22	6.73
遂宁市河东新区科教园片区棚户区改造城中村项目（一期）	2018—2022 年	9.01	5.39
遂宁市河东新区马田棚户区改造项目	2019—2022 年	9.95	2.25
合计	--	36.18	14.37

资料来源：公司提供

（3）租赁及物业服务业务

租赁业务和物业服务业务收入是公司收入的重要补充，2020 年起，公司租赁业务对收入及毛利率大幅提高。

公司租赁业务收入主要来自于子公司遂宁东涪投资有限责任公司运营的遂宁市体育中心及体育中心外围商业用房的对外租赁。租赁成本主要为人员办公费用及维护费。2019 年，公司实际出租的商业门面较少，租赁业务当期确认收入较少，但成本相对较高，使得该业务毛利率为负。2020 年起，公司租赁业务对外出租门面增加，收入大幅增长，租赁成本相对稳定，使得租赁业务毛利率增长。

2021 年，河东新区管委会无偿划拨给公司遂宁市河东新区社会事业与群众工作局、党政办公室、杨渡办事处、科教园办事处、芝溪谷办

事处、灵泉办事处和慈音办事处办公用房收费权，公司收取办公用房费用，新增物业服务收入。

3. 未来发展

公司未来将继续承担河东新区的基础设施建设，河东新区二区科创教育区仍处于大规模建设阶段，公司业务未来仍有较大发展空间。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—2021 年财务报表，立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，审计结论均为标准无保留意见。

合并范围变化方面, 2019 年, 公司合并范围无变化; 2020 年, 公司新增二级子公司 2 家, 其中 1 家为股权划转, 1 家为新设子公司; 2021 年, 公司新设子公司 1 家。截至 2021 年底, 公司纳入合并范围的子公司共 5 家。考虑到公司合并范围变化涉及的子公司资产规模较小, 对财务数据可比性的影响不大, 公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产总额持续增长, 应收类款项对资金占用明显, 存货占比较高, 公司资产流动性较弱, 整体资产质量一般。

2019—2021 年底, 公司资产总额持续增长, 年均复合增长 7.41%。公司资产构成以流动资产为主。

表 8 公司资产主要构成情况 (单位: 亿元)

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	98.44	97.65	100.38	89.27	103.34	88.86
货币资金	5.98	5.93	10.01	8.90	4.22	3.63
应收账款	15.49	15.36	18.96	16.87	22.81	19.61
其他应收款	16.84	16.71	15.91	14.15	19.68	16.93
存货	59.60	59.12	54.87	48.80	54.99	47.29
非流动资产	2.37	2.35	12.06	10.73	12.96	11.14
在建工程	--	--	5.54	4.93	6.75	5.80
资产总额	100.81	100.00	112.44	100.00	116.30	100.00

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年底, 流动资产规模持续增长, 年均复合增长 2.46%。

2019—2021 年底, 公司货币资金波动下降, 年均复合下降 15.96%, 其中 2020 年货币资金较上年末大幅上升系公司扩大融资所致, 2021 年货币资金较上年末下降系公司项目建设投入及偿还债务所致。截至 2021 年底, 公司货币资金中受限资金 2.09 亿元, 为质押、定期存款和保证金。

2019—2021 年底, 公司应收账款持续增长, 年均复合增长 21.36%, 主要为应收代建工程项目款。截至 2021 年底, 公司应收账款较上年末增长 20.27%, 主要为应收河东新区财政局的代建工程项目款, 其占应收账款余额的 99.77%, 集中度高, 账龄集中在 2 年以内, 公司对应收账款计提坏账准备金额 3373.21 元。

2019—2021 年底, 公司其他应收款波动增长, 年均复合增长 8.10%, 主要为往来款。截至 2021 年底, 公司其他应收款较上年末增长 23.73%, 其他应收款前五名欠款单位合计占其他应收款余额的 89.03%, 集中度高, 欠款单位主要为政府部门和国企; 账龄集中在 1 年以内,

账龄较短; 其他应收款累计计提坏账准备 116.19 万元。

表 9 截至 2021 年底公司其他应收款前五名情况

(单位: 亿元)

单位名称	余额	占其他应收款的 比例 (%)
河东新区财政局	6.30	31.97
遂宁新城建设有限公司	5.30	26.89
遂宁市船山区灵泉街道办事处	2.78	14.09
遂宁市河东新区卓诚建材有限公司	2.60	13.18
遂宁兴业投资集团有限公司	0.57	2.90
合计	17.54	89.03

注: 尾差系四舍五入所致

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年底, 公司存货波动下降, 年均复合下降 3.95%。截至 2021 年底, 公司存货主要由 18.54 亿元开发成本 (均为以划拨方式取得的出让地, 合计面积为 649.91 亩, 均已取得土地使用权证, 用途有城镇单一住宅用地、城镇混合住宅用地、商业、住宅、商住、商服等, 均以评估价值入账) 和 36.45 亿元代建工程构成, 公司未对存货计提跌价准备。

2019—2021 年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 133.78%，主要系在建工程增长所致。

截至 2021 年底，公司在建工程较上年底增长 21.79%，主要系公司对遂宁市河东新区绿色新城（A 区）项目投资所致。

截至 2021 年底，公司受限资产账面价值合计 12.17 亿元，占总资产的比重为 10.46%，受限资产包括因质押、定期存款和保证金受限的货币资金 2.09 亿元、用于质押的应收账款 2.50 亿元、用于抵押的存货 6.32 亿元和用于抵押的投资性房地产 1.26 亿元。

3. 资本结构

公司所有者权益持续增长，实收资本和资本公积占比高，权益稳定性较强。

2019—2021 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 3.80%。截至 2021 年底，公司所有者权益较上年底增长 7.21%，主要系资本公积增长和少数股东权益增长所致。公司所有者权益以实收资本和资本公积（主要为政府注入的投资性房地产及土地）为主，所有者权益稳定性较强。

表 10 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	16.34	29.10	16.34	28.95	16.34	27.01
资本公积	28.92	51.49	28.92	51.23	29.94	49.49
未分配利润	8.05	14.33	8.19	14.52	9.09	15.03
归属于母公司所有者权益合计	54.72	97.43	54.98	97.42	57.01	94.22
少数股东权益	1.44	2.57	1.46	2.58	3.50	5.78
所有者权益合计	56.16	100.00	56.44	100.00	60.51	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司全部债务规模波动增长，整体债务负担适中，但债务结构有待优化，2022 年存在一定集中偿债压力。

2019—2021 年底，公司负债规模波动增长，年均复合增长 11.78%，主要系长期借款及应付债券增长所致。截至 2021 年底，公司流动负债和非流动负债占比较均衡。

表 11 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	34.05	76.26	31.05	55.44	29.06	52.09
短期借款	7.20	16.13	9.70	17.32	8.40	15.06
应付账款	1.96	4.39	3.20	5.72	3.31	5.93
其他应付款（合计）	13.31	29.81	12.75	22.77	11.88	21.29
一年内到期的非流动负债	11.10	24.86	4.80	8.57	4.33	7.75
非流动负债	10.60	23.74	24.95	44.56	26.73	47.91
长期借款	--	--	8.30	14.82	8.00	14.34
应付债券	10.60	23.74	16.65	29.74	18.73	33.57
负债总额	44.65	100.00	56.00	100.00	55.79	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年底,公司流动负债持续下降,年均复合下降 7.61%。

2019—2021 年底,公司短期借款波动增长,年均复合增长 8.01%。截至 2021 年底,公司短期借款较上年底下降 13.40%,公司短期借款由保证借款和质押借款构成。

2019—2021 年底,公司应付账款持续增长,年均复合增长 29.94%,主要系应付工程款增长所致。

2019—2021 年底,公司其他应付款持续小幅下降,年均复合下降 5.54%,主要由与河东新区国有企业及政府部门之间的往来款构成,本报告将其他应付款中带息部分纳入短期债务核算。

2019—2021 年底,公司一年内到期的非流动负债持续下降,年均复合下降 37.58%。截至 2021 年底,公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 9.89%,包括一年内到期的长期借款 0.30 亿元和一年内到期的应付债券 4.03 亿元。

2019—2021 年底,公司非流动负债持续增长,年均复合增长 58.79%。

截至 2021 年底,公司长期借款较上年底下降 3.61%,公司长期借款由抵押借款和保证借款构成。

2019—2021 年底,公司应付债券持续增长,年均复合增长 32.92%。截至 2021 年底,公司应付债券较上年底增长 12.45%,包括定向债务融资工具 9.00 亿元和绿色债券 9.73 亿元。截至 2022 年 5 月 9 日,公司发行债券情况如下。

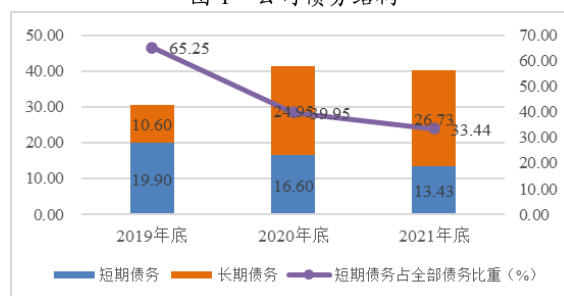
表 12 截至 2022 年 5 月 9 日公司债券情况
(单位:亿元)

债券简称	债券余额	行权/到期日期	债券期限
20 遂宁绿色债 02	4.00	2023/06/23	7 年
20 遂宁绿色债	6.00	2023/01/15	7 年
21 河东建设 PPN001	2.00	2024/03/22	5 (3+2) 年
21 河东建设 PPN002	4.00	2023/05/19	5 (2+1+1+1) 年
20 河东建设 PPN001	3.00	2022/12/03	5 (2+2+1) 年
19 河东建设 PPN001	3.00	2022/05/22	3 (2+1) 年
合计	22.00	--	--

资料来源:联合资信根据 Wind 数据及公司提供资料整理

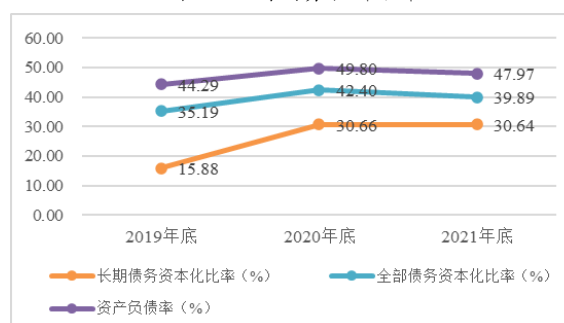
有息债务方面,2019—2021 年,公司全部债务波动增长,年均复合增长 14.74%。截至 2021 年底,公司全部债务较上年底下降 3.37%,其中短期债务占 33.44%,长期债务占 66.56%,债务结构有待优化。从债务指标来看,2019—2021 年,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动增长。公司整体债务负担适中。

图 1 公司债务结构



资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年 4 月底,公司有息债务到期分布情况见下表,若投资者选择行权回售,2022 年公司存在一定集中偿债压力。

表 13 截至 2022 年 4 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 5-12 月	2023 年	2024 年 及以后	合计
偿还金额 (亿元)	13.20	8.00	13.00	34.20
占比 (%)	38.60	23.39	38.01	100.00

注:2022 年 5-12 月公司偿还债务包含 2022 年投资者将选择行权回售的 PPN 债券

资料来源:公司提供

4. 盈利能力

公司营业收入持续下降,政府补助对利润总额的贡献程度高,整体盈利能力尚可。

表 14 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	11.45	10.20	9.12
营业成本	10.52	9.32	8.19
期间费用	1.74	2.64	2.75
其中：管理费用	0.33	0.36	0.38
财务费用	1.42	2.27	2.37
其他收益	2.40	3.09	3.02
利润总额	1.51	1.28	1.15
营业利润率(%)	7.33	8.17	9.89
总资本收益率(%)	3.37	3.59	3.34
净资产收益率(%)	2.68	2.15	1.88

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年，公司营业收入持续下降，年均复合下降 10.75%，公司营业成本持续下降，年均复合下降 11.78%；同期，公司营业利润率持续增长。

从期间费用看，2019—2021 年，公司费用总额持续增长，期间费用占营业收入的比重分别为 15.22%、25.83%和 30.14%。公司期间费用主要为财务费用及管理费用，对公司的利润形成侵蚀。

2019—2021 年，公司其他收益主要为收到的政府补助，分别占公司利润总额的 158.94%、241.41%和 262.61%，政府补助对公司利润贡献程度高。

盈利指标方面，2019—2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率整体呈下降趋势。整体看，公司盈利能力尚可。

5. 现金流分析

受代建项目投入和往来款流出规模增长影响，2021 年，公司经营活动产生的现金流量净额由正转负；随着借款的收回，2021 年，公司投资活动现金流转为净流入；公司筹资活动现金流量净额波动较大，随着公司项目的持续投入，未来仍有较大的融资需求。

从经营活动来看，2019—2021 年，公司经营活动现金流入量波动增长，主要为公司业务回款、往来款和政府补助，2021 年公司经营活

动现金流入量同比增长 35.39%，主要系往来款增长所致；公司经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长 52.33%，主要为代建业务投入和往来款，2021 年公司经营活动现金流出量同比增长 123.66%，主要系代建项目投入及往来款大幅增长所致。2021 年，公司经营活动现金转为净流出。2019—2021 年，公司现金收入比持续增长，收入实现质量尚可。

表 15 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	13.02	11.72	15.87
经营活动现金流出小计	9.01	9.35	20.92
经营活动现金流量净额	4.01	2.37	-5.05
投资活动现金流入小计	0.00	0.70	2.05
投资活动现金流出小计	0.29	6.67	0.60
投资活动现金流量净额	-0.29	-5.97	1.45
筹资活动现金流入小计	12.30	25.05	20.84
筹资活动现金流出小计	14.75	17.65	24.17
筹资活动现金流量净额	-2.45	7.40	-3.33
现金收入比(%)	19.93	84.17	94.67

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从投资活动看，2021 年，公司投资活动现金流入量较大系公司收回对兴业公司和宁市华控环境治理有限责任公司借款所致³；2019—2021 年，公司投资活动现金流出量波动增长，2020 年大幅增长主要系公司自营项目投入规模较大所致。2021 年，公司投资活动现金流由净流出转为净流入。

从筹资活动看，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，主要系取得借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出量持续增长，主要为偿还到期债务本息支付的现金。2019—2021 年，公司筹资活动现金流净额波动较大。

6. 偿债能力

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

³ 借款体现在公司财务报表中其他应收款科目。

从短期偿债能力指标看，2019—2021 年，公司流动比率和速动比率持续增长，现金短期债务比波动增长。截至 2021 年底，若剔除受限货币资金，公司现金短期债务比为 0.16 倍。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 和全部债务/EBITDA 波动增长，EBITDA 利息倍数波动下降，公司长期偿债指标表现尚可。

表 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年 (底)	2020 年 (底)	2021 年 (底)
短期偿债指标	流动比率 (%)	289.10	323.31	355.58
	速动比率 (%)	114.06	146.58	166.35
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.30	0.60	0.31
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	3.00	3.67	3.66
	全部债务/EBITDA (倍)	10.15	11.32	10.97
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.21	1.10	1.14

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年 4 月底，公司共获得银行授信额度 33.40 亿元，已使用 26.72 亿元，尚未使用额度为 6.68 亿元，外部融资渠道亟待拓宽。

截至 2022 年 4 月底，公司对外担保余额为 26.45 亿元，担保比率为 43.71%，详见附件 2。被担保方均为遂宁市国有企业，公司担保比率较高，存在一定或有负债风险。

截至 2022 年 5 月 11 日，公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司业务主要由母公司负责，公司资产、负债、所有者权益和收入均主要集中在母公司。母公司对子公司的管控力度较强，整体债务负担适中。

母公司通过向子公司委派董事、经营管理人员和日常监管行使股东权利，融资方面由母公司负责，母公司对子公司管控力度较强。

截至 2021 年底，母公司资产占合并口径的 90.50%；母公司所有者权益占合并口径的

89.95%；母公司负债占合并口径的 91.11%；母公司全部债务占合并口径的 58.41%；母公司营业收入占合并口径的 85.45%；母公司利润总额占合并口径的 84.22%。

截至 2021 年底，母公司全部债务 23.45 亿元。其中，短期债务占 20.15%、长期债务占 79.85%。母公司全部债务资本化比率 30.11%，母公司债务负担适中。母公司现金短期债务比为 0.66 倍。

九、外部支持

公司在资金注入和财政补助等方面持续获得较大力度的外部支持。

1. 资金注入

2020—2021 年，河东新区管委会向公司累计拨款 3.96 亿元，计入资本公积。

2. 政府补助

2019—2021 年，公司分别收到政府补助 2.40 亿元、3.09 亿元和 3.07 亿元，计入其他收益或营业外收入。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务有一定的影响。

1. 本期中期票据发行对公司债务的影响

公司本期债券发行规模为 5.00 亿元，分别占公司 2021 年底长期债务和全部债务的 18.71% 和 12.45%，对公司债务有一定的影响。

以 2021 年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 47.97%、39.89% 和 30.64% 上升至 50.12%、42.73% 和 34.40%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟偿还有息负债，公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行后，截至 2021 年底，公司发行后长期债务为 31.73 亿元，2021 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对公司发行后长期债务保障情况如下表。

表 17 本期中期票据偿还能力测算

项目	指标值
发行后长期债务（亿元）	31.73
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.50
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.16
发行后长期债务/EBITDA（倍）	8.67

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

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

3. 增信措施分析

本期中期票据由四川发展担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

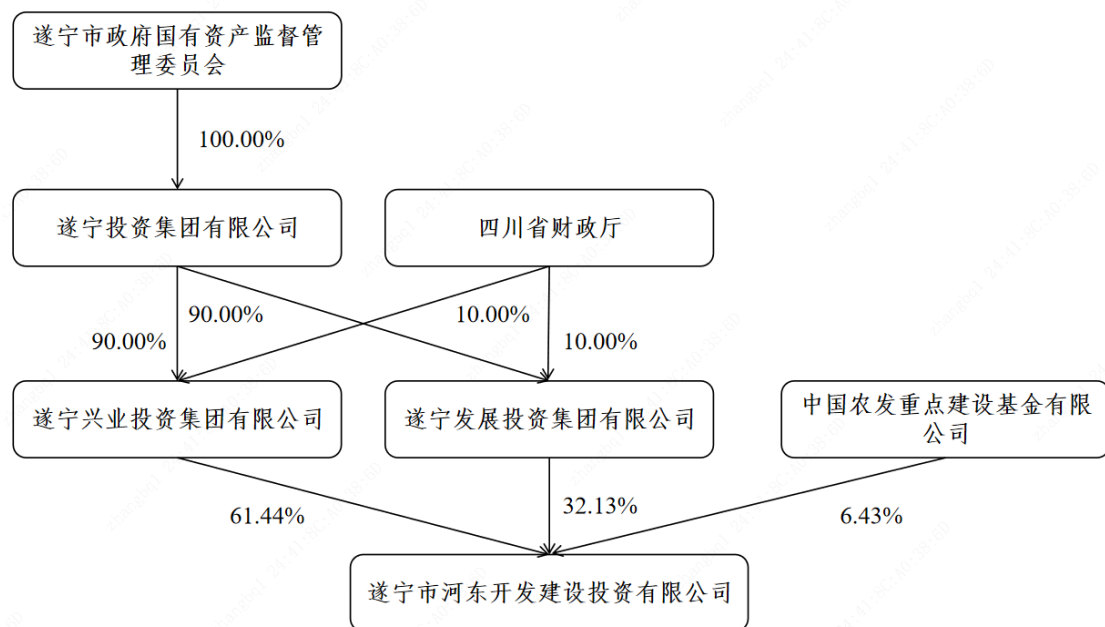
四川发展担保提供的担保范围包括本期债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用，担保期间为债券存续期及到期之日起二年。

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

十一、结论

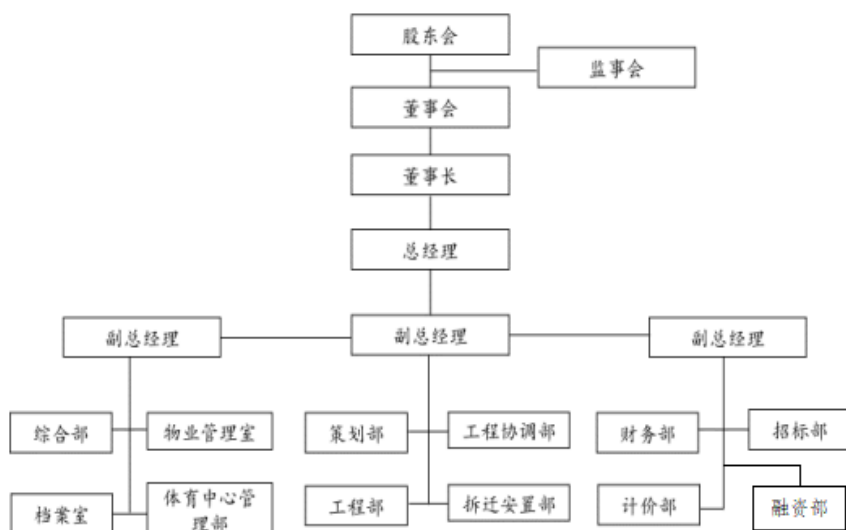
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，确定公司主体长期信用等级为 AA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 4 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 4 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司子公司情况

序号	企业名称	主要经营地	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
1	遂宁东涪投资有限责任公司	遂宁市	51.22	--	购买
2	遂宁市灵山园艺有限公司	遂宁市	25.00	75.00	购买
3	遂宁市香林人力资源服务有限公司	遂宁市	--	100.00	股权划转
4	遂宁烟火里酒店管理有限责任公司	遂宁市	--	51.00	设立
5	四川遂航智达物业服务有限公司	遂宁市	--	51.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 4 月底公司对外担保情况

被担保企业	担保合同金额	实际担保余额	主合同到期日	是否已逾期或代偿	担保方式	是否有反担保及反担保方式	被担保企业性质
遂宁市新城建设投资有限公司	76000.00	29278.11	2036/05/26	否	保证	否	国有企业
遂宁市新城建设投资有限公司	10000.00	10000.00	2036/06/09	否	保证	否	国有企业
遂宁市新城建设投资有限公司	17000.00	17000.00	2022/12/03	否	保证	否	国有企业
遂宁市新城建设投资有限公司	2500.00	2500.00	2023/04/29	否	保证	否	国有企业
遂宁市方兴建设开发有限责任公司	16000.00	16000.00	2024/01/18	否	保证	否	国有企业
遂宁市方兴建设开发有限责任公司	3500.00	3500.00	2023/04/29	否	保证	否	国有企业
遂宁市河东新区卓诚建材有限公司	18000.00	18000.00	2022/06/30	否	保证	否	国有企业
遂宁新蜀实业有限公司	2400.00	2400.00	2022/12/17	否	保证	否	国有企业
遂宁市新城建设投资有限公司	54000.00	26405.07	2028/12/28	否	保证	否	国有企业
遂宁发展投资集团有限公司	20000.00	20000.00	2022/06/14	否	保证	否	国有企业
遂宁市新城建设投资有限公司	4900.00	4900.00	2023/01/05	否	保证	否	国有企业
遂宁市新城建设投资有限公司	25909.00	25909.00	2031/12/30	否	保证	否	国有企业
遂宁市新城建设投资有限公司	10000.00	10000.00	2022/05/19	否	保证	否	国有企业
遂宁市新城建设投资有限公司	50000.00	43840.00	2034/12/30	否	保证	否	国有企业
遂宁市河东新区卓诚建材有限公司	990.00	990.00	2024/05/31	否	保证	否	国有企业
遂宁市新城建设投资有限公司	3740.00	3740.00	2024/05/31	否	保证	否	国有企业
遂宁发展投资集团有限公司	30000.00	30000.00	2025/01/15	否	保证	否	国有企业
合计	344939.00	264462.18	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.98	10.01	4.22
资产总额（亿元）	100.81	112.44	116.30
所有者权益（亿元）	56.16	56.44	60.51
短期债务（亿元）	19.90	16.60	13.43
长期债务（亿元）	10.60	24.95	26.73
全部债务（亿元）	30.50	41.55	40.15
营业总收入（亿元）	11.45	10.20	9.12
利润总额（亿元）	1.51	1.28	1.15
EBITDA（亿元）	3.00	3.67	3.66
经营性净现金流（亿元）	4.01	2.37	-5.05
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.48	0.59	0.44
存货周转次数（次）	/	0.16	0.15
总资产周转次数（次）	/	0.10	0.08
现金收入比（%）	19.93	84.17	94.67
营业利润率（%）	7.33	8.17	9.89
总资本收益率（%）	3.37	3.59	3.34
净资产收益率（%）	2.68	2.15	1.88
长期债务资本化比率（%）	15.88	30.66	30.64
全部债务资本化比率（%）	35.19	42.40	39.89
资产负债率（%）	44.29	49.80	47.97
流动比率（%）	289.10	323.31	355.58
速动比率（%）	114.06	146.58	166.35
经营现金流动负债比（%）	11.77	7.63	-17.37
现金短期债务比（倍）	0.30	0.60	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	1.21	1.10	1.14
全部债务/EBITDA（倍）	10.15	11.32	10.97

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 其他应付款中的有息债务已纳入短期债务核算；4. 部分数据无法获取，以“/”表示
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3-2 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
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.22	8.29	3.10
资产总额（亿元）	95.05	107.06	105.25
所有者权益（亿元）	54.26	54.51	54.43
短期债务（亿元）	2.40	4.60	4.73
长期债务（亿元）	10.60	16.65	18.73
全部债务（亿元）	13.00	21.25	23.45
营业总收入（亿元）	10.40	9.55	7.80
利润总额（亿元）	1.45	1.26	0.97
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	8.99	3.75	-1.09
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.40	0.56	0.37
存货周转次数（次）	/	0.16	0.13
总资产周转次数（次）	/	0.09	0.07
现金收入比（%）	17.21	81.72	94.33
营业利润率（%）	6.57	7.05	8.43
总资本收益率（%）	2.16	1.58	4.09
净资产收益率（%）	2.67	2.19	1.77
长期债务资本化比率（%）	16.34	23.40	25.60
全部债务资本化比率（%）	19.33	28.05	30.11
资产负债率（%）	42.92	49.08	48.29
流动比率（%）	303.95	262.68	285.22
速动比率（%）	107.55	113.16	123.25
经营现金流动负债比（%）	29.76	10.45	-3.41
现金短期债务比（倍）	2.18	1.80	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；2 部分数据无法获取，以“/”表示
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 4 主要财务指标计算公式

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	
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	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-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 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 遂宁市河东开发建设投资有限公司 2022 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

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

信用评级公告

联合〔2021〕11843号

联合资信评估股份有限公司通过对四川发展融资担保股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定四川发展融资担保股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十二月三十日

四川发展融资担保股份有限公司

2021年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2021 年 12 月 30 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资担保企业信用评级方法	V3.0.201907
融资担保企业主体信用评级模型	V3.1.202011

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	区域经济环境	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	2
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	5
		资本结构		2
		代偿能力		1
调整因素和理由				调整子级
公司控股股东能够在业务经营、人员配备和内控管理等方面对公司提供较大支持				+1

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为四川省内实收资本最大的省属融资担保机构，在业务经营、人员配备和内控管理等方面能够得到控股股东四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）的有力支持。近年来，公司担保业务风险得到有效管控，当期担保代偿率保持较低水平，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。同时，联合资信也关注到，公司债券担保业务规模较大，担保业务客户、行业和区域集中风险高，盈利能力较弱等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司业务的逐步发展和股东对公司的持续支持，公司盈利能力和代偿能力有望进一步增强，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用的综合评估，联合资信评定公司主体信用等级为 AAA。

优势

1. 担保业务具有很强区域竞争优势，股东能够为公司业务发展提供较大力度支持。公司担保业务增速加快，在四川省内担保体系中具有很强的竞争力。公司控股股东四川金控综合财务实力强，在经营管理、资金等方面对公司提供了较大力度的支持；2020 年 7 月，控股股东四川金融控股集团有限公司实际控制人变更为四川省财政厅，股东实力持续增强，对公司的经营发展带来较大的推动作用。
2. 当期担保代偿率处于较低水平。公司担保业务规模稳步增长的同时，风险管控能力保持较好水平，当期担保代偿率较低。
3. 资产流动性较好，债务负担很轻，净资本规模较大，净资本覆盖率保持在较高水平。公司货币资金占比较高，资产流动性较好，实际债务负担很轻。公司净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。

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

关注

1. **公司担保业务面临的信用风险需持续关注。**随着国内宏观经济增速放缓，中小企业经营压力上升，公司担保业务面临的信用风险有所上升，需持续关注代偿回收进程及损失情况。
2. **担保业务客户、行业和区域集中度较高。**公司担保业务行业和客户集中度较高，区域主要集中在四川省内，且以城投债券担保业务为主，在政府隐性担保趋于弱化背景下面临的风险需持续关注，同时需持续关注国家对城投债券政策变化对公司业务发展带来的影响。
3. **公司盈利能力较弱。**2018—2020年，公司总资产收益率和净资产收益率处于较低水平，公司整体盈利能力较弱。

主要财务数据：

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

注：公司 2021 年 1—9 月财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司审计报告、财务报表及提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2021 年 12 月 30 日至 2022 年 12 月 29 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估股份有限公司

四川发展融资担保股份有限公司

2021 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

四川发展融资担保股份有限公司(以下简称“公司”)前身为四川省发展融资担保有限责任公司,于 2010 年 9 月成立,由四川发展(控股)有限责任公司(以下简称“川发展控股”)全额出资组建,初始注册资本 5.00 亿元。2015 年 4 月,公司新增注册资本 3.82 亿元,其中原股东川发展控股出资 3.74 亿元,新股东四川发展投资有限公司出资 0.08 亿元,公司注册资本增至 8.82 亿元。2015 年 9 月,公司完成股份制改造工作,正式更名为现名。2016 年 10 月,川发展控股及国开发展基金有限公司(以下简称“国开基金”)分别出资 25.00 亿元对公司进行增资,注册资本增至 58.82 亿元;其中国开基金此次增资投资期限为 20 年,自 2021 年至 2036 年分 9 次由川发展控股按合同规定的回购金额回购国开基金出资金额,公司每年按照剩余投资余额支付 1.2% 的利息。2017 年 9 月,公司原控股股东川发展控股将其持有的公司全部股权转让给四川金融控股集团有限公司(以下简称“四川金控”),国开基金投资金额回购义务由四川金控承担。2021 年 10 月,四川金控对国开基金出资完成第一次回购,回购规模 2.00 亿元。截至 2021 年 10 月末,公司注册资本 58.82 亿元,公司控股股东为四川金控(持股比例为 60.77%),四川金控控股股东为四川省财政厅,因而公司实际控制人为四川省财政厅(股权结构图详见附件 1-1)。截至 2021 年 9 月末,公司股权无被质押的情况。

截至 2021 年 9 月末,公司共设有信用增进部、重点项目与普惠金融部、非融资担保部、投资部、合作发展部、评审部、风控部、资产保全部、运营管理部、创新研发部、综合管理部、财务管理部、人力资源部(党委组织部)、党群工作部、纪检监察部共计 15 个职能部门;拥有 1

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

公司经营范围:贷款担保,票据承兑担保,贸易融资担保,项目融资担保,信用证担保等融资性担保业务;债券担保、信托担保、基金担保、诉讼保全担保,投标担保、预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保业务;与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务,以自有资金进行投资。

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

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

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

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年,新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击,全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,推动经济逐季复苏,GDP 全年累计增长

2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均

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

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

表 1 2018 - 2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

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

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

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

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

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

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况

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

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

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

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

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

三、行业及区域环境分析

公司以债券担保业务为主，属于融资性担保行业。且公司业务主要集中在四川省内，四川省的区域经济环境对公司业务影响较大。

1. 行业分析

近年来担保行业发展较快，尤其是金融产品担保业务，但随着宏观经济下行影响，信用风险不断上升，担保机构代偿压力较大。

中国担保行业是在金融体制不完善、融资供应结构失衡的背景下应运而生，为促进社会信用体系建设、助力社会经济发展提供支持，尤其是在缓解中小企业融资难、担保难问题方面发挥了积极的作用。

金融产品担保业务方面，根据 Wind 数据统计，2017—2020 年 12 月³，金融担保机构金融产品担保余额呈持续增长趋势，金融产品担保余额分别为 3992.89 亿元、4987.92 亿元 5899.77 亿元和 7182.49 亿元，2020 年 12 月较 2019 年末增长 21.74%，增幅较 2019 年有所上升，主要系 2019 年以来受城投债发行市场回暖所致；前十大金融担保机构占市场份额比重达 78.82%，较 2019 年末下降 4.63 个百分点，行业集中度有所下降，受《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”）对融资性担保放大倍数提出了明确限制影响，部分担保放大倍数水平较高的头部金融担保机构展业受限，而担保放大倍数水平较低的省级担保机构积极拓展债券等金融产品担保业务，导致集中度有所下降，但集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至 2020 年 12 月，金融产品担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 29.31%）、四川省（占 12.45%）和湖南省（占 10.83%）；截至 2020 年 12 月，从发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 63.45%，占比较 2019 年末上升 5.23 个百分点，AA⁺级别发行主体占比为 17.48%，占比较 2019 年末下降 0.56 个百分点，AA 级别发行主体占比为 13.91%，占比较 2019 年末下降 2.77 个百分点，金融产品担保主体信用等级向上迁徙，主要受《条例》出台影响，所担保客户主体信用等级 AA（含）以上，在计算责任余额和单一客户集中度时会进行一定折算；从金融产品担保发行主体公司属性来

看，地方国有企业占比总体呈上升态势，截至 2020 年 12 月，被担保客户中地方国企责任余额占比较 2019 年末小幅回落至 90.01%；代偿方面，截至 2020 年 12 月，金融担保机构所担保的债券违约主要集中在中小企业私募债，涉及到的金融担保机构为中海信达担保有限公司和天津海泰投资担保有限责任公司，2020 年下半年债券违约呈区域化，且向国企转移的迹象，考虑到债券担保业务未发生集中代偿情况，因此债券担保业务占比大的金融担保业务代偿率或将保持在较低水平，未来随着宏观经济下行压力的持续加大，叠加新冠肺炎疫情的综合影响，或将对所担保客户造成一定冲击，金融产品担保机构代偿压力较大。

再担保在担保体系中起着重要的风险分散和转移作用，被称为担保公司的担保公司，可以有效降低融资担保公司的损失风险。再担保是一种准公共产品，商业性融资担保公司没有动力去完成这种低收益的风险分散，因此由政府牵头组建再担保公司是最有效的解决方法。近年来，我国积极倡导各地设立省级或市级的再担保机构，但目前再担保公司数量总体依然较少，省级再担保机构的全覆盖尚未实现。

近年来担保行业随着监管机构政策不断出台，政策性担保机构职能逐渐显现，行业监管正在逐渐规范，有利于行业规范化发展。

全国性监管政策方面，随着融资担保业快速发展，2010 年中国银行业监督管理委员会等七部门联合发布的《融资担保公司管理暂行办法》已难以适应当前和未来行业发展和监管的实际需要。2017 年 8 月，国务院颁布《条例》，并于 2017 年 10 月 1 日起施行；《条例》从过去的管理办法上升到条例，是适应当前和未来行业发展和监管的实际需要；《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑了行业格局，进一步规范行业发展。2018 年 4 月，中国银行保险监督管理委员会（简

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

称“银保监会”)发布了自成立以来的第一份法律法规—《关于印发<融资担保公司监督管理条例>四项配套制度的通知》(银保监发〔2018〕1号),对《条例》进一步细化,对金融担保公司业务运营产生影响比较大的主要包括融资担保业务权重、融资性担保放大倍数和集中度、资产管理等。

2019年10月银保监会发布了37号文,37号文对《条例》内容进一步细化,为实现融资担保机构和融资担保业务监管全覆盖,37号文对以下内容明确:1)监管范围进一步扩大,决定将未取得融资担保业务经营许可证但实际上经营融资担保业务的住房置业担保公司、信用增进公司等机构纳入监管,未经监督管理部门批准,汽车经销商、汽车销售服务商等机构不得经营汽车消费贷款担保业务;2)名称规范,强调不持有融资担保业务经营许可证的公司,名称和经营范围中不得标明融资担保字样;3)计量办法中的净资产口径明确和新增住房置业担保余额折算标准,融资担保公司应当按照《四项配套制度》的规定计量和管理融资担保责任余额,净资产应当根据融资担保公司非合并财务报表计算,37号文的发布对于净资产规模偏低的融资担保公司及增信公司业务冲击较大,融资担保公司和增信公司净资产规模亟待补充。此外,为支持居民购买住房的住房置业担保业务权重为30%,住房置业担保业务仅包括住房公积金贷款担保业务和银行个人住房贷款担保业务。

2020年5月,财政部出台了《政府性融资担保、再担保机构行业绩效评价指引》,引导政府融资担保机构、再担保机构充分发挥政策性职能,扶持小微及“三农”经济发展,并提出适当放宽对融资担保机构盈利能力考核,有利于解决融资担保公司风险与收益匹配度低的问题,政府性担保机构定位为提供准公共性服务。

担保机构风险控制体系不完善,被担保客户信息透明度不高;担保业务盈利能力较弱,对委托贷款业务依赖度较高;担保代偿率不断攀升,担保公司反担保措施不足;关联交易风险较高。

目前,大部分担保机构内部信用评级体系和风险评估制度建立不完善,担保机构与被担保客户之间信息不对称现象较为严重,被担保企业信息透明度不高,担保机构因尽调操作制度的不规范或尽调不充分,无法对其偿付能力进行准确的风险评估。

在担保业务收入之外,担保机构为了使闲置资金产生更多的收益,通常会使用闲置资金进行投资,以此提高资产收益。担保机构一般通过发放委托贷款来获取高额收益,委托贷款业务主要面向无法从银行获得贷款的中小企业客户,随着宏观经济下行中小企业违约风险加剧,担保机构委贷业务盈利的可持续性存在一定的不确定性。此外,担保机构为存续信用风险客户提供委托贷款,还可能掩盖其真实担保代偿和客户信用风险状况。

反担保措施是为了控制担保公司业务风险,保障其将来也许会发生追偿权实现的措施。目前,担保公司所采用的反担保措施呈现出内容单一、变现能力弱以及可供执行的力度不够等特点。从处置周期来看,抵、质押物处置时间较长且处置价值偏低,一定程度上也导致担保公司求偿权受到损害;另一方面,担保公司追偿能力偏弱,在发生代偿后没有有效的追偿措施,无法收回全额代偿金额,也会给担保公司带来损失。

近年来担保业务中关联交易的问题比较严重,实际控制人通过其他公司代持股份的方式跨区域设立若干家担保机构掩盖其实际控制人身份,这些关联担保公司之间存在着复杂的业务往来关系,还与其实际控制人的关联企业在账外开展了大量的关联交易,其中还存在大量的虚假交易等问题,一旦一方出现资金链断裂,担保机构将出现代偿风险。

未来国有担保公司整体资本实力将会进一步增强,担保公司经营模式逐渐成熟,其风险补偿机制将不断完善。

担保公司经营风险与经济周期存在一定关联性,当经济状况下滑时,担保公司的资金链条易因代偿上升而绷紧,2017年出台的《条例》有

利于促进担保行业规范化发展,也有助于防控担保公司业务风险。行业发展趋势方面,国有背景担保机构仍将持续进行注资,整体行业资本实力不断增强,抗风险能力将有所增强;担保公司业务趋于多元化发展,担保品种也将日趋丰富,经营模式将逐渐成熟,规模化及专业化特征将显现;风险补偿机制将不断完善,通过多渠道风险补偿机制实现风险分担的运营,一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力,另一方面通过与省级再担保机构合作,充分发挥再担保机构增信、风险分担的职能。

2. 四川省区域经济分析

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

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

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

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

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年9月末,公司实收资本58.82亿元,其中四川金控持股57.37%,为公司控股股东。四川金控控股股东和实际控制人为四川省财政厅,因此公司实际控制人为四川省财政厅。

2. 企业规模和竞争力

公司是四川省内的省级国有担保平台,业务规模较大,资本实力很强,区域竞争优势明显。

公司是四川省内实收资本最大的省级国有担保平台,在四川省担保体系中居于核心和龙头地位,同时承担政策性普惠担保职能,区域竞争优势明显。截至2021年9月末,公司注册资本和实收资本均为58.82亿元,所有者权益61.89亿元,期末融资性担保责任余额为308.41亿元,业务规模较大,资本实力很强。目前公司业务主要集中在四川省内,已经形成了以担保业务为主,辅以投资业务的多元业务模式。公司先后与包括国有六大银行在内的32家银行建立了业务合作关系,截至2021年9月末,公司获得银行合作授信额度合计超过200亿元。

3. 人员素质

公司高级管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工岗位构成较为合理，能够满足日常经营需求。

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

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

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

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

4. 外部支持

控股股东四川金控是由川发展控股出资设立的省级国有金融控股集团，在业务经营、人员配备和内控管理等方面对公司提供了较大支持。

公司控股股东为四川金控，四川金控是经四川省委、省政府批准，由川发展控股出资设立的省级国有金融控股集团，注册资本为300.00亿元。作为公司的控股股东，四川金控在业务经营、人员配备和内控管理等方面对公司提供了较大支持，公司担保业务开展在完成内部风控流程后需要上报四川金控审批，加强风险控制。2020年7月，控股股东四川金控实际控制人变更为四川省财政厅，股东实力持续增强，对公司的经营发展带来更大的推动作用。截至2021年6月末，四川金控资产总额1783.53亿元，所有者权益458.48亿元；2021年上半年实现营业收入21.69亿元，净利

润8.80亿元。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91510000560726133D），截至2021年12月3日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2021年11月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公开可查询信息，联合资信未查询到公司有违约记录，公司过往履约情况良好。

五、管理分析

1. 法人治理结构

按照《公司法》等相关法律法规要求，公司设立了股东大会、董事会和监事会，建立了相对完善的法人治理结构，能够较好地规范经营决策程序。

股东大会是公司的最高决策机构，由全体股东组成，是公司的权力机构。股东大会行使的职权包括：决定公司经营方针和投资计划；审议批准董事会和监事会报告；选举和更换由股东代表担任的董事、监事；审议批准公司年度财务预算方案、决算方案等。

公司设董事会。董事会对股东大会负责，依照公司章程行使各项职权。董事会行使的职权包括决定内部机构设置和人员编制，审议对外投资、担保、资产转让等重大事项，制定公司管理制度等。董事会由5人组成，其中董事长1人（由全体董事过半数选举产生），职工董事1人，职工董事由职工大会选举产生，除职工董事外，其他董事均由川发展控股推荐。

公司设监事会。公司监事会由3人组成，分别为川发展控股委派监事2人以及职工监事1人。公司监事会通过检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等方式行使职权。

公司高级管理层主要包括总经理1名、副总经理3名和财务总监1名，高级管理层负责公司的日常经营管理工作。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度，内部控制制度健全。

公司实行前、中、后台分离的内控管理体系，并根据担保业务种类和风险属性对相关职能进行了细化。公司前台部门包括信用增进部、重点项目与普惠金融部、非融资担保部、投资部、创新研发部和合作发展部，负责公司业务的承揽和承做，行业政策和产品研究、合作渠道的拓展等工作；中台部门包括评审部、风控部、运营管理部以及资产保全部，负责公司担保业务的审查、法律事务、风险管理等工作；后台部门包括人力资源部、财务管理部、综合管理部、纪检监察部等，主要负责公司人力资源管理、行政管理、内部审计、发展战略研究、年度经营计划及会计核算等工作。

公司明确了担保业务受理、项目评审、保后管理、项目追偿等操作流程并设立独立的审保与风险控制委员会作为公司担保项目的决策机构，制定了《评审部工作细则》《项目放款审核细则》

《审保与风险控制管理委员会工作规则》等一系列管理制度，建立了业务及风险管理制度体系以及会计核算、财务管理、人力资源、行政管理等制度体系。同时，公司根据业务经营环境及自身

实际情况定期开展制度梳理工作，不断调整、完善内部控制体系。

公司内部控制体系相对完善，公司制定了《担保业务管理试行办法》《业务风险管理暂行办法》《审保与风险控制管理委员会工作规则》等一系列管理制度，建立了业务及风险管理制度体系以及会计核算、财务管理、人力资源、行政管理等制度体系，明确了担保业务受理、项目评审、保后管理、项目追偿等操作流程，并设立独立的审保与风险控制委员会作为公司担保项目的决策机构。同时，公司根据业务经营环境及自身实际情况定期开展制度梳理工作，不断调整、完善内部控制体系。

六、经营分析

1. 经营概况

2018—2020年，受直接融资性担保业务规模增加的影响，公司营业收入呈持续增长趋势；担保费收入在营业收入中占比很高，主业突出。2021年1—9月，公司营业收入和净利润同比大幅增长。

从经营业绩来看，2018—2020年，公司分别实现营业收入1.04亿元、1.68亿元和2.64亿元，年均复合增长59.45%。同期，公司实现净利润分别为0.16亿元、0.37亿元和0.51亿元，年均复合增长77.70%，主要系担保业务规模增加，担保费收入增加所致。

表2 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018年		2019年		2020年		2021年1—9月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
担保费收入	1.01	97.79	1.55	99.16	2.59	98.18	2.88	98.93
其他收入	0.02	2.21	0.13	0.84	0.05	1.82	0.03	1.07
合计	1.04	100.00	1.68	100.00	2.64	100.00	2.91	100.00

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

从收入结构来看，担保费收入为公司营业收入的主要来源。2018—2020年，公司的担保费收入年均复合增长59.76%，占公司营业收入的比重均超过95%；其他收入占公司营业收入比重很

小。

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

长23.68%。

2. 业务经营分析

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

(1) 担保业务概况

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

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

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

表3 公司担保业务发展概况(单位:亿元、倍)

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

资料来源:公司提供资料,联合资信整理

(2) 融资性担保业务

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

直接融资性担保业务方面,公司于2016年开始起步,并在2017年大力推进该项业务的发展,2018—2020年,公司债券融资性担保责任余额分别为78.00亿元、113.56亿元和196.96亿元,呈持

续增长态势,年均复合增长58.91%,发展状况良好。公司担保的债券以四川省平台企业和国有企业为主,担保债券发行人外部信用级别为AA-及以上,其中AA和AA+占比合计25%左右,未来,公司将加大对直接融资性担保业务的探索,并在新的担保条例指引下提高准入标准,持续提升AA及AA+担保债券发行人的占比。

业务渠道方面，公司加强与地方政府、证券公司和平台公司的合作对接，大力拓展直接融资性担保业务，重点布局成都市，实现了大成都地区营销全覆盖，建立起全面覆盖、重点突出的直接融资性担保项目储备库。

借款及其他融资担保方面，2018—2020年末，公司借款及其他融资担保业务责任余额分别为27.67亿元、28.80亿元和31.27亿元，年均复合增长6.31%。当前经济形势下，传统借款类融资性担保模式压力较大，公司根据当前宏观政策导向，坚持在批量化、小而分散两个基本原则指导下，积极开展中小微企业担保模式创新，在业务开展中，与合作机构贯彻“事前共同识别、事中共同管理、事后共同追偿”的风险共管理念。公司借款类融资性担保业务板块主要研发并运营了两类业务：1、基于电子商业承兑汇票的中小微金融业务，包含了收益权转让担保和贴现担保两项；2、基于上限止赔的个人经营性贷款担保业务。同时公司与建行、中信证券、联易融、前海交易所等合作机构共同启动了资本市场供应链业务的研发。公司其他融资担保业务主要为储架式ABS业务及债权融资计划等。

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

（3）非融资性担保业务

公司非融资性担保业务余额呈上升趋势，但占期末融资担保在保余额比重较低。

公司非融资性担保业务主要是工程履约担保、诉讼保全担保等，业务规模小。2018—2020年，得益于对非融资性担保业务的持续拓展，公司非融资性担保业务余额呈上升趋势。截至2020年末，公司非融资性担保在保余额8.36亿元，较上年末增长83.92%，主要系公司内部组织结构调整完毕，业务部门积极拓展，与银行合作渠道

逐步打通，新增业务量大幅增加所致；截至2021年9月末，公司非融资性担保在保余额10.86亿元，较上年末有所增长，但总体占公司期末担保在保余额的比重较低。

（4）投资业务

为提升资产收益，在担保业务之外，公司还开展投资业务。公司根据业务发展以及客户存取保证金的需要安排闲置资金使用，配置短期投资资产，保证资产配置比例。

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

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

3. 未来发展

公司市场定位清晰，战略目标明确，战略规划持续推进。

公司以服务实体经济发展为根本，以直接融资性担保、间接融资性担保和非融资性担保为业务重心，以投资业务为重要利润来源，持续推进与四川金控体系内金融机构的协同联动，致力于发展成为国内一流的省级融资担保机构。

为实现上述发展目标，公司确定了以下战略措施：

(一) 打造省级直接融资增信平台：服务四川省债券发行企业，提升四川省直接融资水平。

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

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

七、风险管理分析

公司根据严控业务风险的原则，制定了《担保业务操作规程》《风险资产管理实施细则》和《保后贷后管理实施细则》等业务品种及流程的管理办法和实施细则，项目调查、审批、落实、代偿、追偿等各项职能相互分离、相互制约，公司风险管理体系不断完善。

1. 担保业务风险管理

公司制定了完整的业务操作规程，整体风险管控制度执行情况较好；2018-2020年，代偿规模不大，累计担保代偿率持续下降，累计代偿回收率持续上升，需持续关注后续公司代偿回收情况；在宏观经济增速下行，中小企业违约风险频发的背景下，需对公司未来业务的风险管控表现保持关注。

(1) 项目受理、调查及评估

项目受理及项目调查阶段，公司每发起一笔项目时，首先由客户经理提出融资申请，业务部门人员进行前期调查和项目初审，对初审通过的项目开展项目调查。公司的项目调查实行 A、B 角调查制度，与企业实际控制人或管理人员、员工等进行面谈，核实数据及其他情况，完成评审，出具《项目调查报告》；由部门负责人复核及分管领导出具意见，连同项目资料一起转交给评审部进行审查。

(2) 项目评审及审批

项目评审及审批阶段，公司的授信项目审批按照金额由审保会进行审批。公司项目审批由业

务部门提交《项目调查报告》，并经评审部反担保物价值评估复核后，经项目评审人员出具评审意见，最后将全部项目资料递交到审保会做最终决议。公司审保会由 9 名常设委员和 4 名外部委员组成，审保会主任委员由董事长兼任，常设委员由公司董事长、总经理、财务总监、副总经理、评审部、风控部、资产保全部等部门负责人组成；外部委员由制造业、农业、服务业和基础设施等方面的技术专家以及金融、法律和财务等方面的专家组成。常设委员 9 人，到会人数不得少于总数的 2/3，未到会的常设委员，应对评审项目进行审阅并投票。外部专家委员 4 人，到会人数不少于 1 人。项目通过的结论性意见的同意票数需达到投票委员的 2/3。对审保会同意的项目，主任委员有一票否决权。

项目通过公司审保会审批之后，续保项目在反担保条件不变的情况下可报四川金控备案，其他情况需要审批。新增项目，除非融项目中工程类投标及履约保函由公司审批，事后备案外，其他保函和直融、间融、投资均上报四川金控审批。未来，四川金控拟授权给公司，公司在权限范围内，可直接审批项目，不需上报四川金控，有利于审批流程简化，相关方案正在研究中。项目通过审批后，公司风控部法务工作小组完成合同的草拟、准备、报批等工作。在落实反担保条件、风控部审核放款要素、分管财务领导及有权审批人审批后，合同方可盖章发出。

(3) 项目保后、代偿及追偿处置管理

项目保后、代偿及追偿处置阶段，公司根据调查数据及实际情况对在保企业按正常、关注、风险进行分类。对于融资性担保业务，必须在放款后 30 天以内完成首次跟踪访谈；6 个月以内至少进行一次现场访谈，分期还款（分期回购）或到期前，必须在到期前 30-60 天内进行现场访谈；对于出现风险预警的客户现场访谈每月至少一次。对于非融资性担保业务，必须在放款后 30 天以内完成首次访谈；担保授信额在 1000 万元以下的，每 6 个月至少进行一次现场访谈；担保授信额在 1000 万元（含）~3000 万元以上的，

每 3 个月至少进行一次现场访谈；担保综合授信额度在 3000 万元（含）以上的，每 2 个月至少进行一次现场访谈；贷款到期前 60 天的客户，必须安排在到期前 30~60 天进行现场访谈；对出现风险预警的客户现场访谈每月至少一次。对评估为“风险”类企业按“风险预警”机制进行管理，即该项目经办人员对企业风险进行初步评估、预测，并制定风险预案，包括如何代偿、追偿、反担保措施处理方案等。公司对发生担保代偿的企业即时开展债权追偿工作，债权追偿工作一般分为协议还款和依法追偿两种方式。

（4）反担保管理

公司采取的反担保措施主要包括土地、房地产、三权资产抵押，股权、知识产权质押和第三方担保等，较为有力的反担保措施对缓释担保风险起到了积极作用。

（5）风险管理水平

2018—2020 年，公司当期担保代偿额波动下降，主要集中在批发和零售业、小型制造业等行业。截至 2020 年末，公司累计担保代偿金额为 10.86 亿元，其中 2020 年当年代偿金额 0.33 亿元，公司当年代偿规模较上年度有所增长，但受债券担保业务解保规模占比增长因素影响，2020 年当期担保代偿率较上年末下降 0.47 个百分点。截至 2020 年末，公司累计担保代偿率为 3.43%，较上年末有所下降。目前，公司对代偿的担保项目采取债权转让、诉讼等措施进行追偿，由于抵质押物为设备、土地等固定资产且担保抵质押物充足，未来代偿款收回的可能性较大。公司持续开展“代偿项目清收”专项活动，对代偿项目实施精细化管理，加强与法院对接，并按类别予以快速处理；2018—2020 年，累计代偿回收金额和累计代偿回收率均持续提高，但累计代偿回收率仍处于较低水平。

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

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

表 4 担保业务代偿与回收情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

2. 担保业务风险组合分析

公司融资性担保业务区域、行业和客户的集中度较高，不利于风险分散；融资性担保业务期限以长期为主，短期代偿压力不大。

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

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

表 5 2021 年 9 月末融资性担保业务前五大行业分布

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

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2020 年末，公司单一最大客户担保责任余额为 12.04 亿元，单一最大客户集中度为 19.94%，单一客户集中度较高；前十大客户担保在保余额为 73.64 亿元，前十大客户集中度为 121.97%，客户集中度较高。公司前十大担保业务均为债券担保业务，主要系城投债担保业务，采取的反担保措施主要为房产抵押、应收账款质押和第三方保证担保，担保到期日集中在 2024—2026 年之间。由于公司债券担保业务以城投债担保为主，在政府隐性担保趋于弱化背景下，公司担保城投债券面临的风险需持续关注，同时需持续关注国家对城投债券政策变化对公司业务发展带来的影响。

表 6 融资性担保业务客户集中度（单位：%）

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

注：公司单一最大客户担保业务为《融资担保公司监督管理条例》及四项配套制度出台前开展

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

从担保项目期限分布情况看，由于债券担保业务期限较长，公司的担保项目期限主要集中在 2 年以上。截至 2021 年 9 月末，公司担保期限在 2 年以上的担保项目在保余额占比为 93.47%。

表 7 截至 2021 年 9 月末公司融资性担保业务期限分布

担保期限	在保余额（亿元）	占比（%）
6 个月及以下	0.38	0.10
6 个月~1 年（含）	15.65	4.15
1~2 年（含）	8.59	2.28
2~5 年（含）	209.80	55.64
5 年以上	142.67	37.83
合 计	377.08	100.00

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

3. 公司委托贷款业务组合分析

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

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

11.90 亿元，共 7 笔，其中 2020 年新增委托贷款 4 笔，贷款期限为 2~3 年。公司委托贷款客户主要为成都区域内城投公司，采取的反担保措施，主要为固定资产抵押、应收账款质押及第三方连带责任保证担保等方式。

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

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年财务报表及 2021 年 1—9 月财务报表。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）成都分所对公司 2018—2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见，2021 年 1—9 月财务报表未经审计。

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

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

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

2. 资本结构

公司运营资金主要来源于自有资金，所有者权益稳定性好，负债水平很低。

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

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

负债方面，2018—2020 年末，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 31.89%，截至 2020 年末，公司负债合计 7.53 亿元，较上年末增长 36.76%，其中，保险合同准备金余额 4.76 亿元，包括未到期责任准备金及担保赔偿准备金，占负债总额的 63.26%；预收款项 1.89 亿元，账龄主要集中在一年以内，规模较上年末有所增长，主要是由于公司中长期担保项目增多，预收后年度担保费增加所致。2018—2020 年末，公司实际资产负债率分别为 2.46%、3.05% 和 4.07%，呈持续上升趋势，但实际的债务负担很轻。

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

3. 资产质量

公司资产以货币资金和投资类资产为主，资产流动性较好；投资资产整体风险较小；应收代偿款规模呈下降趋势；但需关注委托贷款业务规模增长对未来资产质量的影响。

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

表 9 公司资产结构（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

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

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

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

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

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

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

根据《融资担保公司资产比例管理办法》（以下简称“管理办法”），融资担保公司应按照

I、II、III级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至2021年9月末，公司I级资产余额为47.63亿元，II级资产为6.65亿元，III级资产为14.72亿元，总资产为70.63亿元，应收代偿款净额为1.57亿元；公司I级资产、II级资产之和占资产总额扣除应收代偿款比例为78.60%，符合不低于70%的标准；I级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例为68.97%，符合不低于20%的标准；III级资产占资产总额扣除应收代偿款后为21.31%，符合不高于30%的标准。

4. 盈利能力

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

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

表10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

公司的营业支出主要由提取保险合同风险准备金净额、资产减值损失、管理费用和财务费用等构成。2018—2020年，公司营业支出呈增长趋势，年均复合增长41.67%，主要系公司担保业务规模持续增长和对应收代偿款计提减值准备所致。公司担保赔偿准备按当年年末担保在保余额的1%计提，对于尚未发行成功的公司债券担保业务，不计提准备金；未到期担保责任准备金按差额计提法。2020年公司计提保险合同准备金1.26亿元，其中计提未到期责任准备金0.53亿元，计提担保赔偿准备金0.73亿元，同时管理费用较上年末略有增长。

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

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

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

表11 同行业2020年财务指标比较（单位：%）

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

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

资料来源：公司审计报告、财务报表、公开资料，联合资信整理

2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 2.91 亿元，同比增长 72.10%，并已超过上年全年水平，其中，担保业务收入 2.88 亿元。同期，公司实现投资收益 1.06 亿元；实现利润总额 1.76 亿元，同比增长 14.29%；实现净利润 1.43 亿元。

5. 资本充足率及代偿能力

近年来随着担保责任余额增长，公司融资性担保放大倍数随之上升；净资本余额持续增长；公司整体资本充足性较好、代偿能力极强。

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

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

联合资信根据公司的担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，2018—2020 年末，随着公司融资性担保责任余额波动，公司净资本覆盖率波动下降。截至 2020 年末，公司净资本覆盖率为 204.64%，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度仍处于较充足水平。

表 12 公司资本充足性和偿债能力（单位：亿元、倍、%）

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

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

6. 或有事项

截至 2021 年 9 月末，公司不存在除担保业务外的对外担保情况，且不存在作为被告的重大未决诉讼情况。

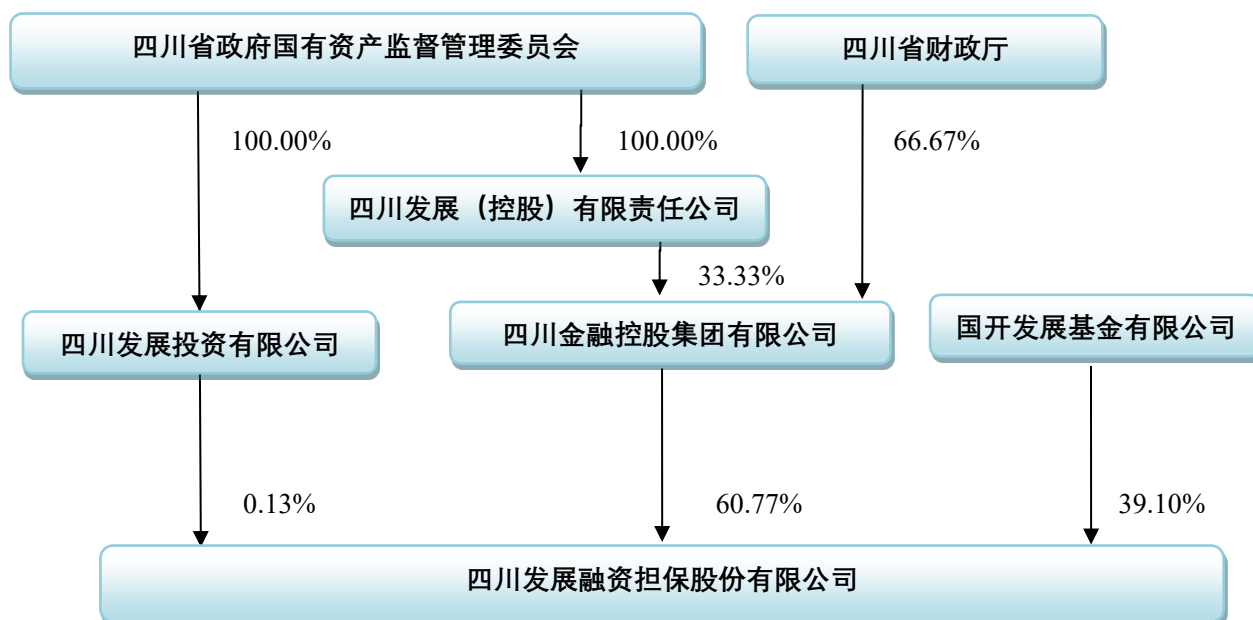
九、结论

公司作为四川省内实收资本最大的省属融资担保机构，在业务经营、人员配备和内控管理等方面能够得到控股股东四川金融控股集团有限公司的有力支持。近年来，公司担保业务风险得到有效管控，当期担保代偿率保持较低水平，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。同时，联合资信也关注到，公司债券担保业务规模较大，担保业务客户、行业和区域集中风险高，盈利能力较弱等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司业务的逐步发展和股东对公司的持续支持，公司盈利能力和代偿能力有望进一步增强，联合资信对公司的评级展望为稳定。

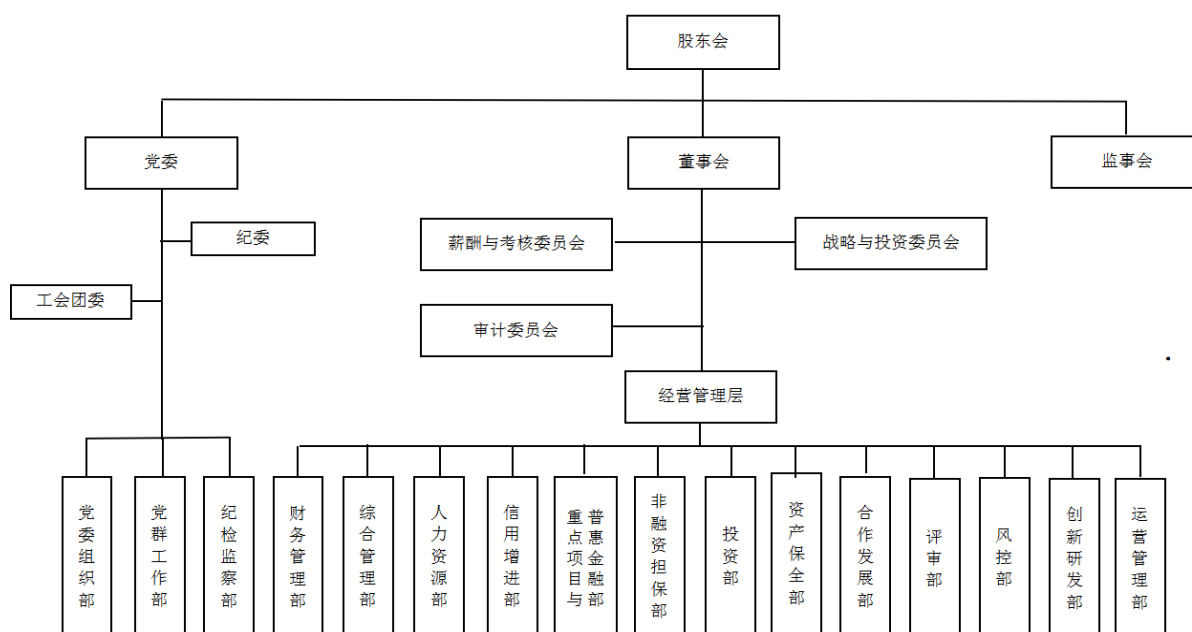
基于对公司主体长期信用的综合评估，联合资信评定公司主体信用等级为 AAA。

附件 1-1 截至 2021 年 10 月末四川发展融资担保股份有限公司
股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月末四川发展融资担保股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

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

注：公司 2021 年 1-9 月财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表及提供资料，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
单一客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额×100%
前五大客户集中度	前五大客户在保责任余额/净资产余额×100%
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+担保赔偿准备金+一般风险准备金
当期担保代偿率	当期担保代偿额/当期解保额×100%
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保额×100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额/累计担保代偿额×100%
费用收入比	业务及管理费/营业收入×100%
资产收益率	净利润/资产总额×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
净资本	经调整的资产—经调整的负债
融资性担保放大倍数	融资担保责任余额/ (净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资产担保倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保倍数	期末担保责任余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金)/资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当期代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 四川发展融资担保股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在四川发展融资担保股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

四川发展融资担保股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。四川发展融资担保股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，四川发展融资担保股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注四川发展融资担保股份有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现四川发展融资担保股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如四川发展融资担保股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与四川发展融资担保股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。