

信用等级公告

联合〔2019〕1610号

联合资信评估有限公司通过对宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司主体长期信用等级为 AA⁻，“18 财源债 01/18 南溪 01”和“18 财源债 02/18 南溪 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年六月二十一日
评级业务专用章
7101030046109

宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司

跟踪评级报告

跟踪评级结果:

本次主体长期信用等级: AA-

上次主体长期信用等级: AA-

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方 级别	跟踪评 级结果	上次评 级结果
18 财源债 01/18 南溪 01	6.00 亿元	2025/7/24	AAA	AAA	AAA
18 财源债 02/18 南溪 02	6.00 亿元	2025/11/28	AAA	AAA	AAA

本次评级展望: 稳定

上次评级展望: 稳定

评级时间: 2019 年 6 月 21 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	5.63	6.06	7.25
资产总额(亿元)	73.12	79.00	94.48
所有者权益(亿元)	32.40	34.43	38.98
短期债务(亿元)	3.66	8.26	6.06
长期债务(亿元)	19.63	16.69	28.64
全部债务(亿元)	23.28	24.95	34.71
营业收入(亿元)	2.80	2.90	2.82
利润总额(亿元)	1.46	1.26	1.34
EBITDA(亿元)	1.66	1.47	1.53
经营性净现金流(亿元)	-1.33	-1.45	-2.31
营业利润率(%)	45.75	33.41	2.57
净资产收益率(%)	3.92	3.25	2.88
资产负债率(%)	55.69	56.41	58.74
全部债务资本化比率(%)	41.82	42.01	47.10
流动比率(%)	215.03	175.96	199.53
全部债务/EBITDA(倍)	14.06	17.03	22.73
EBITDA 利息倍数(倍)	1.38	0.94	0.85
经营现金流负债比(%)	-4.28	-3.49	-5.80

注: 其他应付款中有息债务部分按期限分别计入长、短期债务

分析师: 赵起锋 唐 嵩

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

评级观点

宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司(以下简称“公司”)是宜宾市南溪区主要的基础设施投资建设主体。跟踪期内,南溪区经济稳定发展,财政实力有所增强,为公司提供了较好的外部发展环境;公司获得南溪区政府在项目资本金注入、财政补贴和税费减免等方面的支持。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司未来投资规模较大、资产流动性一般、整体盈利能力较弱等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

“18 财源债 01/18 南溪 01”和“18 财源债 02/18 南溪 02”均设置了本金分期偿付条款,有助于降低公司的集中偿付压力。“18 财源债 01/18 南溪 01”和“18 财源债 02/18 南溪 02”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的连带责任保证担保,经联合资信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,其担保有效提升了“18 财源债 01/18 南溪 01”和“18 财源债 02/18 南溪 02”本息偿还的安全性。

宜宾市南溪区经济的稳定发展为公司提供了较好的外部环境。未来随着工程代建和土地整理业务的持续推进,公司收入有望增长,联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA-,“18 财源债 01/18 南溪 01”和“18 财源债 02/18 南溪 02”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内,宜宾市南溪区经济稳定发展,财政实力有所增强,公司外部经营环境较好。

2. 作为宜宾市南溪区主要的基础设施投资建设主体，跟踪期内，公司获得南溪区政府在项目资本金注入、财政补贴和税费减免等方面的支持。
3. “18 财源债 01/18 南溪 01”和“18 财源债 02/18 南溪 02”设置了本金分期偿付条款，有助于缓解公司集中兑付压力；四川发展担保为上述债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了公司存续债券本息偿还的安全性。

关注

1. 南溪区财政实力较弱，财政收入结构一般，且债务负担重。
2. 公司存货中含大量已完工未结算代建项目，《项目代建协议书》中未对回款周期进行约定，且其他应收款规模较大，对公司资金形成明显占用；存货中土地抵押比率高，公司资产流动性一般。
3. 跟踪期内，公司经营活动现金持续净流出，在建和拟建项目规模较大，未来面临较大融资压力。
4. 公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司

跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司及“18 财源债 01/18 南溪 01”和“18 财源债 02/18 南溪 02”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，公司股权结构及实际控制人未发生变化。截至 2018 年底，公司注册资本为 61400 万元，实收资本为 50000 万元¹。截至 2018 年底，宜宾市南溪区财政局持有公司 81.43% 股权，中国农发重点建设基金有限公司（“农发基金”）持有公司 18.57% 股权，南溪区财政局为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围及主要业务未发生变化。截至 2018 年底，公司本部内设财务部、资产经营部、项目投资部、综合管理部和融资发展部共 5 个职能部门，合并范围内拥有 4 家子公司。

截至 2018 年底，公司资产总额 94.48 亿元，所有者权益合计 38.98 亿元；2018 年公司实现营业收入 2.82 亿元，利润总额 1.34 亿元。

公司注册地址：宜宾市南溪区德公路 91 号（政务中心六楼）；法定代表人：林兴平。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

¹ 2018 年 3 月 20 日公司股东作出决议，同意公司注册资本由 11800 万元变更为 61400 万元，其中南溪区财政局增加出资 38200 万元，农发基金以投资方式向公司增资 11400 万元。根据公司与农发基金签订的投资协议，农发基金的投资主要以项目资本金的形式用于项目建设，公司每年按照农发基金实际投资额的 1.2% 支付投资收益。按照实质重于形式的原则，大华会计师事务所（特殊普通合伙）将农发基金的投资计入“长期应付款”科目。因此，公司合并口径实收资本仅为宜宾市财政局以货币和实物对公司 50000 万元的出资。

截至评级报告出具日，由联合资信所评公司存续债券“18 财源债 01/18 南溪 01”和“18 财源债 02/18 南溪 02”的债券余额为 12.00 亿元，详见表 1。截至报告出具日，上述债券尚未到付息日。

表1 跟踪评级债券概况（亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
18 财源债 01/18 南溪 01	6.00	2018/7/24	7	8.10
18 财源债 02/18 南溪 02	6.00	2018/11/28	7	8.10

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“18 财源债 01/18 南溪 01”和“18 财源债 02/18 南溪 02”分别于 2018 年 7 月和 11 月发行，期限为 7 年，发行金额均为 6.00 亿元，采用固定利率，按年付息，分期还本，在债券存续期的第 3-7 年，每年偿还 20% 的本金。“18 财源债 01/18 南溪 01”和“18 财源债 02/18 南溪 02”募集资金中 3.40 亿元用于宜宾市南溪区城市停车场项目，5.00 亿元用于城乡供排水一体化项目建设，其余的 3.60 亿元用于补充流动资金。截至 2018 年底，上述债券募集资金已全部使用完毕。截至 2018 年底，公司募投项目中城市停车场项目已投资 3.40 亿元，2019 年计划投资 1.50 亿元；城乡供排水一体化项目已投资 5.00 亿元，2019 年计划投资 2.40 亿元。

表2 截至2018年底募投项目概况（单位：亿元）

项目	总投资	已投资	募集资金 已使用	2019 年计 划投资
城市停车场	4.97	3.40	3.40	1.50
城乡供排水一 体化	7.41	5.00	5.00	2.40
合计	12.38	8.40	8.40	3.90

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

2018年,随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧,以及地缘政治紧张带来的不利影响,全球经济增长动力有所减弱,复苏进程整体有所放缓,区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下,中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年,中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,经济运行仍保持在合理区间,经济结构继续优化,质量效益稳步提升。2018年,中国国内生产总值(GDP)90.0万亿元,同比实际增长6.6%,较2017年小幅回落0.2个百分点,实现了6.5%左右的预期目标,增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间,经济运行的稳定性和韧性明显增强;西部地区经济增速持续引领全国,区域经济发展有所分化;物价水平温和上涨,居民消费价格指数(CPI)涨幅总体稳定,工业生产者出厂价格指数(PPI)与工业生产者购进价格指数(PPIRM)涨幅均有回落;就业形势总体良好;固定资产投资增速略有回落,居民消费平稳较快增长,进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行,为经济稳定增长创造了良好条件。2018年,中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元,收入同比增幅(6.2%)低于支出同比增幅(8.7%),财政赤字3.8万亿元,较2017年同期(3.1万亿元)继续增加。财政收入保持平稳较快增长,财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强;继续通过大规模减税降费减轻企业负担,支持实体经济发展;推动地方政府债券发行,加强债务风险防范;进一步规范PPP模式发展,PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度,保持市场流动性合理充裕。2018年,央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏,加强前瞻性预调微调,市场利率呈小幅波动下行走势;M1、M2增速

有所回落;社会融资规模增速继续下降,其中,人民币贷款仍是主要融资方式,且占全部社会融资规模增量的比重(81.4%)较2017年明显增加;人民币汇率有所回落,外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落,但整体保持平稳增长,产业结构继续改善。2018年,中国农业生产形势较为稳定;工业生产运行总体平稳,在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下,工业新动能发展显著加快,工业企业利润保持较快增长;服务业保持较快增长,新动能发展壮大,第三产业对GDP增长的贡献率(59.7%)较2017年(59.6%)略有上升,仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年,全国固定资产投资(不含农户)63.6万亿元,同比增长5.9%,增速较2017年下降1.3个百分点,主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中,民间投资(39.4万亿元)同比增长8.7%,增速较2017年(6.0%)有所增加,主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施,并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式,使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看,全国房地产开发投资12.0万亿元,同比增长9.5%,增速较2017年(7.0%)加快2.5个百分点,全年呈现平稳走势;受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响,全国基础设施建设投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)14.5万亿元,同比增长3.8%,增速较2017年大幅下降15.2个百分点;制造业投资增速(9.5%)持续提高,主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大,消费结构不断优化升级。2018年,全国社会消费品零售总额38.10万亿元,同比增长9.0%,增速较2017年

回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1% 和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国 and 东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生

产总值(GDP)21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中

美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，

融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性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，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业政策

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清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与

金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融

资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 3 2018 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资料来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

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、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以

及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

公司负责宜宾市南溪区基础设施建设以及国有资产运营，其经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济实力的影响，并与城市基础设施建设、城市发展规划密切相关。

2011年7月，宜宾市撤销南溪县，设立宜宾市南溪区。宜宾市南溪区位于四川省南部，宜宾市东部，长江上游，长江由西向东穿城而过，城区位于长江北岸。全区幅员704平方公里，辖2个街道、8个镇、5个乡，人口43万，城区居住人口12余万人。南溪区交通运输方式多样，长江水路从西向东横贯全区流经39.5公里，四季通航。南溪城区距宜宾火车站48公里、自贡火车站80公里、泸州火车站55公里，距离成都310公里。随着地区经济的不断发展，南溪区逐步形成了食品工业、其他轻工业、生物医药及精细化工和机械制造业四大支柱产业。

根据宜宾市南溪区2019年政府工作报告，2018年，南溪区地区生产总值为142.5亿元，增长9.3%；社会消费品零售总额71.18亿元，增长12.8%；全社会固定资产投资90.64亿元，增长12.0%。南溪区三次产业结构调整调整为16.9:47.9:35.2。

根据宜宾市南溪区《2018年财政预算执行情况和2019年财政预算草案的报告》，2018年南溪区一般公共预算收入为10.06亿元，同口径增长8.17%，其中税收收入完成5.18亿元，同比增长26.85%，非税收入完成4.88亿元，同比下降6.45%；南溪区政府性基金预算收入完成8.78亿元，增长81.06%；上级补助收入15.62亿元，占南溪区可控财力的比重大。

政府债务方面，截至2018年底，宜宾市南溪区政府债务限额52.01亿元，政府债务余额47.29亿元，整体债务负担重。

总体看，近年来南溪区经济稳步增长，整体财政实力较弱，但上级财政对南溪区支持较大，南溪区整体财政收入结构一般，政府债务负担重。

六、基础素质分析

公司作为南溪区主要的城市基础设施建设投融资主体，根据南溪区人民政府的规划，承担着南溪区范围内的城市基础设施、市政公用设施、安置房建设、棚户区改造、防洪堤等工程建设、土地开发整理的投融资以及国有资产的投资运营管理等职能，具有一定的区域专营性。

除公司外，南溪区主要平台公司包括四川宜宾龙投发展集团有限公司、宜宾罗龙工业集中区投资开发有限责任公司，其中四川宜宾龙投发展集团有限公司主要负责南溪区内投资与资产经营管理、建筑施工；宜宾罗龙工业集中区投资开发有限责任公司负责罗龙工业基础设施投资。上述平台与公司业务重叠较少，不构成竞争关系。

公司作为南溪区基础设施建设的投融资主体，跟踪期内获得南溪区政府在项目资本金注入、财政补贴和税费减免等方面的支持。

2018年，根据南财发〔2018〕12号文，南溪区财政局拨付给公司棚户区改造项目资本金7259.04万元，计入公司“资本公积”；根据南财发〔2016〕41号文，南溪区经济商务信息化和科学技术局将所持宜宾和正融资担保有限公司0.638%股权划给公司，公司资本公积增加200万元。2018年，公司收到南溪区财政局补贴0.50亿元，计入“其他收益”。截至2018年底，公司应交税金1.57亿元，根据〔2019〕38号文，公司相关税费由宜宾市南溪区财政局承担。

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码：G1051152200007760F），截止2019年5月20日，公司本部无未结清的不良/违约类、

关注类信贷信息记录。

管理体制、管理制度无重大变化。

七、管理水平

跟踪期内，公司董事长发生变更。2018年10月16日，根据南府干〔2018〕6号文，宜宾市南溪区人民政府任命林兴平为公司董事长。此次变动对公司经营无重大影响。

董事长林兴平先生，1965年生，大专学历，历任南溪县人民检察院反贪局副局长、南溪县纪委纪检室主任、南溪县纪委监委兼违法违纪行为查处中心主任、宜宾市南溪区纪委监委兼监察局副局长、宜宾罗龙工业集中区投资开发有限责任公司董事长，2018年10月起任公司董事长。

除此之外，跟踪期内，公司法人治理结构、

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司经营业务有所变化，因无偿划出所持子公司宜宾市南溪区恒通交通投资有限公司全部股权，公司主营业务不再包括出租车运营、公交车运营和工程施工业务；土地转让系政府原价收回土地，该业务不贡献利润，且不具有可持续性。业务调整后，公司营业收入主要来自工程代建。2018年，公司实现营业收入2.82亿元，同比下降2.67%；公司综合毛利率为3.96%，同比下降30.53个百分点，主要系工程代建业务收入确认方式变更导致毛利率大幅下降。

表4 公司营业收入和毛利率构成情况（单位：万元、%）

项目	2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务收入	27906.89	96.16	37.79	26977.21	95.50	5.48
土地整理	2470.94	8.51	46.42	--	--	--
工程代建	9323.37	32.13	100.00	24226.88	85.77	5.36
土地转让	14096.48	48.57	0.00	--	--	--
出租车运营	350.06	1.21	29.13	--	--	--
工程施工	677.81	2.34	4.33	--	--	--
红粮销售	945.47	3.26	-8.56	2732.56	9.67	8.16
其他	42.76	0.15	60.90	17.77	0.06	-239.03
其他业务收入	1114.30	3.84	-48.24	1270.16	4.50	-28.43
合计	29021.19	100.00	34.49	28247.37	100.00	3.96

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

工程代建

公司根据南溪区城市发展规划，每年末与南溪区人民政府签订下一年的《项目代建协议书》，南溪区人民政府委托公司对城市公共基础设施、安置房、棚户区改造等工程项目进行建设，公司负责管理、组织、实施相关工程项目建设以及项目资金筹措，公司每年末根据南溪

区人民政府出具的《收入确认通知》确认当年工程代建收入，南溪区人民政府对竣工验收的代建项目进行回购，回购总价款为项目投资成本与代建加成，加成比例每年协定一次。2017年，公司工程代建业务确认的是代建管理费用；2018年，公司将《收入确认通知》中的项目回购金额（扣除增值税）确认为工程代建收入。2018年，政府按照项目当年投资额的12%支付代建管理费用，公司当年确认工程代建收入

2.42亿元，收到工程代建回款3.47亿元，回款情况良好。

财务处理方面，因前期承建的代建项目未完工，2017年公司根据《收入确认通知》确认代建管理费收入，故毛利率为100%。未收到代建成本回款之前，公司将工程代建成本计入“存货-开发成本”。2018年，公司代建项目中南溪区西城市政骨架道路建设一期工程、西环线道路维修整治工程和次干道11号-14号支线道路工程完工办理竣工决算，南溪区财政局对

代建项目整体进行回购结算，公司将结算价格扣除增值税后的部分确认为工程代建收入，将工程建设投入结转营业成本，公司当期工程代建业务毛利率下降至5.36%。截至2018年底，公司代建项目大部分已完工，南溪区人民政府暂未对项目投资本金进行支付，《代建协议书》中未对回购周期进行约定。

截至2018年底，公司主要代建项目计划总投资22.31亿元，已完成投资14.16亿元，2019年和2020年分别计划投资4.20亿元和4.07亿元。

表5 截至2018年底公司主要代建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资额	2019 年计划投资	2020 年计划投资
四川省 2014 年第一批危旧房棚户区改造项目	14.06	13.24	0.70	--
南溪区 2016 年市中心城区棚改项目	6.38	0.92	2.00	3.70
南溪区 2017 年度市中心城区棚改项目	1.87	--	1.50	0.37
合计	22.31	14.16	4.20	4.07

资料来源：公司提供

公司募投项目包括宜宾市南溪区城市停车场项目和城乡供排水一体化项目。截至2018年底，停车场项目总投资4.97亿元，已完成投资3.40亿元，2019年计划投资1.50亿元；供排水项目总投资7.41亿元，已完成投资5.00亿元，2019年计划投资2.40亿元。

拟建项目方面，截至2018年底，公司主要拟建项目包括南溪区应急救援综合服务中心和南溪区文教活动服务中心项目，均为公司自建的经营性项目。其中，南溪区文教活动服务中心项目总建筑面积11426.52平方米，总投资0.65亿元，2019、2020年分别投资0.60亿元和0.05亿元；项目建成后计划将部分物业出售给南溪区工会，剩余物业和项目配套车位用于出租，根据收入测算，预计项目完工后20年内可产生0.71亿元收入。南溪区应急救援综合服务中心项目总建筑面积7440.11平方米，总投资0.98亿元，2019、2020年分别投资0.90亿元和0.08亿元；项目建成后全部出租给南溪区消防大队，同时项目配套车位用于对外出租，根据收入测算，预计项目完工后20年内可产生1.50亿元收入。上述拟建项目由公司自主融资建设，自负盈亏，

预计产生的收入可以覆盖项目成本。

跟踪期内，公司工程代建收入同比有所增长，回款情况良好；但近年来大量完工项目成本挂账，南溪区人民政府暂未结算，且《代建协议书》中未对回款周期进行约定，对公司资金形成明显占用。

（2）土地整理

公司是南溪区唯一的土地整理项目实施主体，根据南溪区财政局（原南溪县财政局）同公司签订的《南溪县西城区B区土地整治及基础设施建设工程投资合同书》和《南溪县西城区B区土地整治及基础设施建设工程投资合同补充协议》，指定公司作为南溪区西城区B区土地整治的投资和建设主体，负责土地整理的资金筹措投入，公司前期投入计入公司“存货-开发成本”科目，土地项目整理完毕竣工验收后，南溪区国土局通过招拍挂或协议方式出让土地，并委托南溪区财政局将土地整理收益转至公司。根据土地类型，公司享有不同的收益分配比例，具体如下表所示：

表 6 公司土地整理业务收益分配方法

类型	出让价格	公司收益分配比例
商住	低于 50.92 万元/亩	100%
	高于 50.92 万元/亩	在 50.92 万元/亩收益的基础上, 50.92 万元/亩以上部分享有 56.6%的收益分配权
工业	低于 9.00 万元/亩	100%
	高于 9.00 万元/亩	在 9.00 万元/亩收益的基础上, 9.00 万元/亩以上部分享有 56.6%的收益分配权

资料来源: 公司提供

截至 2018 年底, 公司负责的南溪区西城区 B 区土地整理已基本完成, 南溪区西城区 B 区商住土地总计 1080 亩, 已出让 355.6 亩, 工业用地总计约 1000 亩, 已出让土地 133.8 亩。公司已整理未出让土地计入存货。

公司土地整理业务收入受南溪区土地出让计划、当地房地产市场景气程度、土地性质影响较大, 存在不确定性, 2018 年未实现土地整理收入。

(3) 红粮销售

2017 年 4 月, 公司组建了南溪区溯源农业投资开发有限公司, 负责打造农业产业园及相关配套服务, 其中农业产业园主要轮换种植红粮、油菜、蔬菜等。2017 年, 因业务处于前期阶段, 仅种植了一季红粮供给五粮液公司, 当年业务产生亏损, 公司确认红粮销售收入 945.47 万元, 毛利率为-8.56%。2018 年, 公司实现红粮销售收入 2732.56 万元, 毛利率为 8.16%。公司红粮销售业务收入快速增长, 但下游客户集中度高, 销售收入可能存在较大波动性。

(4) 其他业务

公司其他业务包括房屋租赁、担保和农业机械租赁等业务。2018 年, 公司其他业务实现收入 1270.16 万元, 毛利率为-28.43%, 主要系出租房产计提折旧较大所致。公司其他业务规模较小。

总体看, 跟踪期内, 公司工程代建收入波动增长, 回款情况良好; 红粮销售业务快速增长, 但下游客户集中度高, 收入存在较大波动

性; 公司在建及拟建项目投资规模较大, 未来面临较大的融资压力。

3. 未来发展

作为南溪区最大的国有独资企业, 公司将继续承担基础设施的代建工作。按照政府规划, 公司计划将部分持有土地进行商业综合开发, 建设商品房、农贸市场等, 再将其出售或自主经营, 剩余部分根据需求按市场价格转让。除现有业务外, 公司将进一步拓展盈利渠道, 未来随着募投项目中停车场项目、给排水项目的投运, 公司经营业务将进一步丰富。同时, 公司在保障基础收益的情况下, 将积极拓展自身业务范围, 以参股的形式参与其他国有企业或者优质企业的经营, 实现业务的多元化发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年合并财务报表, 大华会计师事务所(特殊普通合伙)对该报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见审计结论。

截至 2018 年底, 公司合并范围包括 4 家子公司, 较上年底增加 2 家。2018 年, 公司投资设立子公司 3 家; 划出子公司 1 家, 为无偿划出的宜宾市南溪区恒通交通投资有限公司。上述公司业务规模较小, 对财务数据可比性影响不大, 财务数据可比性较强。

截至 2018 年底, 公司资产总额 94.48 亿元, 所有者权益合计 38.98 亿元; 2018 年公司实现营业收入 2.82 亿元, 利润总额 1.34 亿元。

2. 资产质量

2018 年底, 公司资产总额 94.48 亿元, 同比增长 19.60%。其中, 流动资产占 84.08%, 非流动资产占 15.92%, 公司资产仍以流动资产为主。

表 7 公司主要资产构成(单位: 亿元、%)

科目	2017 年	2018 年
----	--------	--------

	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.06	7.68	7.25	7.67
其他应收款	14.43	18.27	17.04	18.04
存货	52.02	65.85	54.93	58.14
流动资产合计	72.81	92.17	79.44	84.08
投资性房地产	4.54	5.75	4.33	4.59
在建工程	0.01	0.13	9.05	9.58
非流动资产合计	6.18	7.83	15.04	15.92
资产总额	79.00	100.00	94.48	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2018年底，公司流动资产为79.44亿元，同比增长9.11%，主要是其他应收款和存货增加所致。

2018年底，公司货币资金7.25亿元，同比增长19.55%，其中受限资金0.50亿元，为短期借款质押资金。

2018年底，公司其他应收款账面原值17.21亿元，计提坏账准备0.17亿元，账面净值17.04亿元，同比增长18.07%。公司其他应收款主要为与南溪区其他国有企业或政府单位的往来款，占其他应收款总额的比例为90.35%，欠款集中度高，其他应收款对公司资金形成占用。

表 8 2018 年底公司其他应收款余额前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	期末余额	占比	账龄
宜宾罗龙工业集中区投资开发有限责任公司	7.75	45.04	1 年以内、1~3 年
宜宾市南溪区国有土地上房屋征收与补偿中心	4.23	24.55	1~2 年、3~4 年
宜宾市南溪区农业局	2.60	15.11	1 年以内
宜宾市南溪区房管局	0.50	2.90	5 年以上
宜宾市南溪区人民医院	0.47	2.75	1 年以内
合计	15.55	90.35	--

资料来源：公司审计报告

2018年底，公司存货54.93亿元，同比增长5.59%，主要系代建项目投入增加所致，公司存货主要由开发成本（占84.21%）和拟开发土地（占15.73%）构成；开发成本主要包括公司代建的基础设施、安置房项目以及土地整理成本，其中已完工未结算项目数量较多；拟开发土地共计36宗，账面价值8.64亿元，其中用于抵押

的土地账面价值8.29亿元，抵押比率高。

2018年底，公司非流动资产15.04亿元，同比增长143.06%，主要系在建工程增加所致。

2018年底，公司投资性房地产4.33亿元，同比下降4.57%，主要系处置子公司导致账面价值减少。公司投资性房地产主要为可用于出租的房产，截至2018年底，公司投资性房地产累计计提折旧0.80亿元。

2018年底，公司在建工程9.05亿元，较2017年大幅增长，主要系新增城市停车场、城乡供排水一体化工程以及现代农业园区建设工程所致。

截至2018年底，公司受限资产合计12.91亿元，占公司资产总额的13.67%，其中受限货币资金0.50亿元，为短期借款质押资金；存货中因抵押借款导致使用权受限的土地8.29亿元；固定资产受限0.14亿元，系用于借款抵押的房屋建筑物；投资性房地产受限3.99亿元，系用于借款抵押的房产。

跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，其中其他应收款和存货占比大，其他应收款对公司资金形成占用，存货中土地抵押比率高且大量已完工项目持续挂账；非流动资产以投资性房地产和在建工程为主。公司资产流动性一般，整体资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2018年底，公司所有者权益38.98亿元，同比增长13.21%，主要系实收资本增加所致。其中，实收资本占12.83%、资本公积占62.04%、未分配利润占23.02%。

2018年底，公司实收资本5.00亿元，同比增长323.73%，系宜宾市南溪区财政局出资增加注册资本3.82亿元所致。

2018年底，公司资本公积24.19亿元，同比下降1.63%。根据南财发〔2018〕12号文，南溪区财政局拨付给公司棚户区改造项目资本金，公司资本公积增加7259.04万元；根据南财发

(2016)41号文,南溪区经济商务信息化和科学技术局将所持和正担保公司0.638%股权划给公司,公司资本公积增加200万元;根据南财发(2018)25号文,公司将子公司宜宾市南溪区恒通交通投资有限公司股权划出,资本公积减少2854.79万元;根据南财发(2018)89号文,公司将所属的三宗土地使用权无偿划出,资本公积减少8605.33万元;上述变动导致公司资本公积减少4009.53万元。

跟踪期内,公司所有者权益有所增加,构成以资本公积为主,稳定性较好。

负债

2018年底,公司负债总额55.50亿元,同比增长24.54%,其中流动负债占71.74%,非流动负债占28.26%,非流动负债占比较上年增加21.12个百分点。

2018年底,公司流动负债39.81亿元,同比下降3.79%,主要系一年内到期的非流动负债减少所致。2018年底,公司应交税费1.58亿元,同比增长9.20%,主要为应交企业所得税和应交增值税,其中应交增值税主要来自工程代建业务;其他应付款37.09亿元,同比增长15.91%,主要系非金融机构借款及往来款增加所致,其他应付款主要由非金融机构借款(占48.53%)和往来款(占51.36%)构成,其他应付款中有息部分已根据借款期限分别调整至长、短期债务计算;一年内到期的非流动负债0.25亿元,同比下降96.84%,系长期借款到期所致。

2018年底,公司非流动负债15.68亿元,同比增加392.64%,系新增应付债券和长期应付款所致。2018年底,公司长期借款2.63亿元,同比下降17.28%;新增应付债券11.91亿元,包括“18财源债01”和“18财源债02”。

2018年底,公司全部债务34.71亿元,同比增长39.12%。其中,长期债务占82.53%,公司债务结构以长期债务为主。债务指标方面,公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均较2017年底有所上升,2018年底上述指标分别为58.74%、42.35%和47.10%。

从有息债务到期分布情况来看,2019—2021年,公司到期有息债务规模分别为6.46亿元、1.72亿元和1.72亿元。

表9 公司债务负担情况(单位:亿元、%)

项目	2017年	2018年
短期债务	8.26	6.06
长期债务	16.69	33.56
全部债务	24.95	34.71
资产负债率	56.41	58.74
全部债务资本化比率	42.01	47.10
长期债务资本化比率	32.64	42.35

资料来源:根据审计报告整理

跟踪期内,公司债务规模有所上升,债务负担处于适宜水平。

4. 盈利能力

2018年,公司实现营业收入2.82亿元,同比下降2.67%;同期公司营业成本2.71亿元,同比增长42.70%。2018年,公司营业利润率为2.57%,较2017年下降30.84个百分点,主要系工程代建当年结算所致。

表10 公司收入及盈利指标(单位:亿元、%)

项目	2017年	2018年
营业收入	2.90	2.82
营业成本	1.90	2.71
其他收益	0.70	0.50
利润总额	1.26	1.34
营业利润率	33.41	2.57
总资本收益率	1.88	1.52
净资产收益率	3.25	2.88

资料来源:根据审计报告整理

从期间费用来看,2018年,公司期间费用769.72万元,同比下降13.87%,主要为管理费用;其中管理费用主要包括经营支出和折旧摊销,财务费用因利息收入的原因呈现负值。公司期间费用占营业收入的比重为2.72%,较2017年下降0.35个百分点。

2018年,公司利润总额1.34亿元,同比增长6.07%;其他收益0.50亿元,全部为政府补助。

政府补助对公司利润总额贡献较大。

从盈利指标来看，2018 年公司总资本收益率和净资产收益率较上年均有所下降，分别为 1.52% 和 2.88%。公司整体盈利能力较弱。

跟踪期内，公司营业收入变动不大，营业利润率大幅下降；受益于政府支持，公司利润水平保持稳定，整体盈利能力较弱。

5. 现金流分析

经营活动方面，2018 年，公司经营活动现金流入 13.25 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 3.82 亿元，主要是工程代建业务回款；公司收到其他与经营活动有关的现金 9.44 亿元，主要为收到的政府补助和往来款项。2018 年，公司经营活动现金流出 15.56 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 5.12 亿元，主要为工程建设投入；公司支付其他与经营活动有关的现金 10.34 亿元，主要为往来款。2018 年，公司经营活动现金流量净额-2.31 亿元。从收入实现质量来看，2018 年公司现金收入比为 135.11%，收入实现质量好。

表11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

现金流	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	6.54	13.25
经营活动现金流出量	7.99	15.56
经营活动产生的现金流量净额	-1.45	-2.31
投资活动产生的现金流量净额	-0.05	-8.92
筹资活动产生的现金流量净额	1.93	11.91
现金收入比	100.92	135.11
经营现金流动负债比	-3.49	-5.80

资料来源：根据审计报告整理

投资活动方面，2018 年公司投资活动现金流出 8.92 亿元，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 8.82 亿元。2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-8.92 亿元。

筹资活动方面，2018 年公司筹资活动现金流入 24.46 亿元，其中取得借款收到的现金 15.50 亿元，主要为发行债券和借款收到的资金；收到其他与筹资活动有关的现金 5.13 亿元，

包括收到其他单位借款和财政拨入的资本金。

公司筹资活动现金流出 12.54 亿元，主要为偿还债务本息；2018 年公司支付其他与筹资活动有关的现金 1.35 亿元，主要是支付的融资服务费、支付短期借款质押的货币资金以及偿还其他单位借款。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额 11.91 亿元。

跟踪期内，公司经营性现金持续净流出，主要在建项目投资压力大，公司仍需依赖筹资活动弥补资金缺口。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 199.53% 和 61.55%，较 2017 年底分别提高 23.58 个和 11.32 个百分点，公司流动资产中应收类款项和存货占比大，且存货中土地抵押比率高，资产变现能力较弱，公司短期偿债能力弱于指标值。2018 年，公司经营活动现金流量净额为负，对流动负债无保障能力。2018 年底，公司现金类资产 7.25 亿元，为同期短期债务的 1.20 倍，公司短期偿债能力一般。

长期偿债能力方面，2018 年底，公司 EBITDA 为 1.53 亿元，同比增长 4.22%；全部债务/EBITDA 为 22.73 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力弱；EBITDA 利息倍数为 0.85 倍。公司长期偿债能力弱。

截至 2018 年底，公司对外担保余额 19.37 亿元，担保比率 49.67%，担保比率高。被担保对象包括宜宾市南溪区千福实业发展有限责任公司、四川宜宾龙投发展集团有限公司、宜宾中卉发展股份有限公司和宜宾市南溪区华丰园林工程有限公司，主要为宜宾市国有企业或行政事业单位，目前经营情况正常。总体看，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

截至 2018 年底，公司获得银行授信额度为 17.48 亿元，已使用额度 17.48 亿元。公司间接融资渠道亟待拓宽。

总体看，公司作为宜宾市南溪区主要的基础设施建设投资主体，南溪区政府对公司的支持力度大，公司整体偿债能力强。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产规模为 93.61 亿元，同比增长 18.87%。母公司资产占合并口径资产总额的 99.08%。其中，流动资产为 78.65 亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成，非流动资产主要由投资性房地产和在建工程构成。

截至 2018 年底，母公司所有者权益为 39.03 亿元，同比增长 13.31%。其中，实收资本占 12.81%，资本公积占 61.97%，未分配利润占 23.14%。母公司所有者权益较为稳定。

截至 2018 年底，母公司负债规模较上年增长 23.19%，负债结构以流动负债为主。其中，流动负债主要为其他应付款。母公司 2018 年资产负债率为 58.31%，同比有所上升，整体债务压力增加。

2018 年，母公司实现营业收入 2.55 亿元，占合并口径营业收入的 90.20%。营业成本为 2.46 亿元。母公司 2018 年利润总额 1.39 亿元，同比增长 9.02%。

母公司资产和负债总额占合并口径的比例大，对合并口径营业收入和净利润的贡献高。

十、存续债券偿还能力分析

公司存续债券“18 财源债 01/18 南溪 01”和“18 财源债 02/18 南溪 02”债券余额 12.00 亿元。2018 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为 1.53 亿元和 13.25 亿元，分别为待偿还债券余额的 0.13 倍和 1.10 倍。2018 年，公司经营活动现金流净额为-2.31 亿元，对上述债券无保障能力。“18 财源债 01/18 南溪 01”和“18 财源债 02/18 南溪 02”设有分期偿还条款，在债券存续期的第 3-7 年末需偿还本金 2.40 亿元，2018 年，公司 EBITDA 和经营活动现金

流入量分别为每年待偿还本金的 0.64 倍和 5.52 倍。

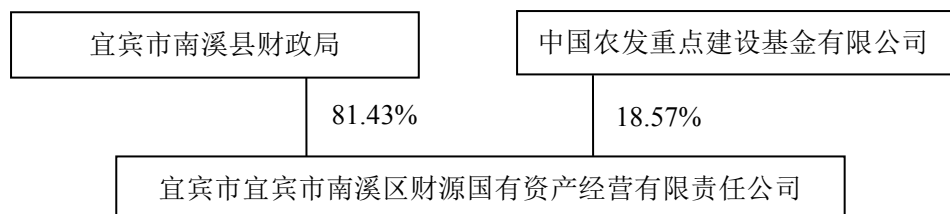
总体看，公司经营活动现金流入量对“18 财源债 01/18 南溪 01”和“18 财源债 02/18 南溪 02”债券余额的保障能力较好，上述债券设置了本金分期偿付条款，有助于降低公司集中兑付压力。

“18 财源债 01/18 南溪 01”和“18 财源债 02/18 南溪 02”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的连带责任保证担保。经联合资信评定，四川发展担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保能有效提升了“18 财源债 01/18 南溪 01”和“18 财源债 02/18 南溪 02”本息偿付的安全性。

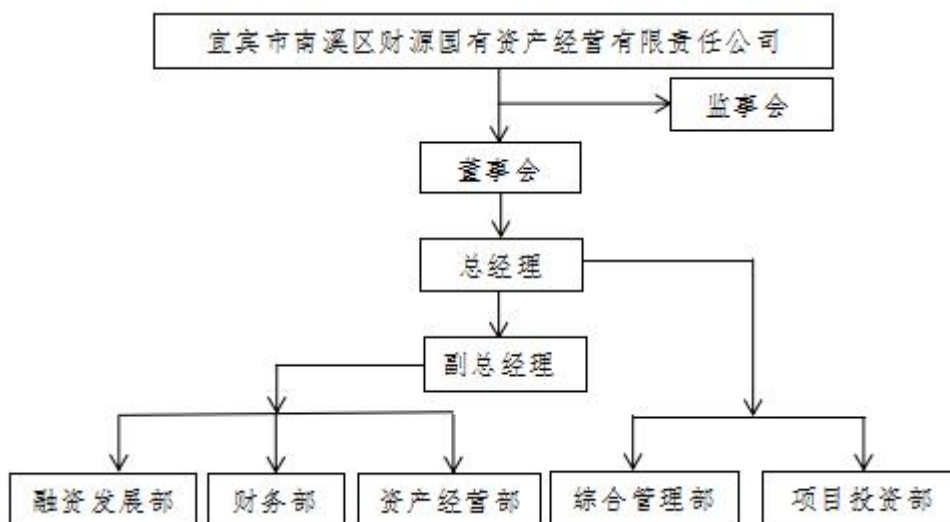
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，“18 财源债 01/18 南溪 01”和“18 财源债 02/18 南溪 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2018 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年底公司组织架构图



附件1-3 截至2018年底公司合并范围内子公司情况

单位名称	注册资本	注册地	持股比例	经营范围
宜宾信泽资产管理有限责任公司	1500 万元	宜宾市南溪区正信路 91 号 1 栋	100.00%	投资管理、股权投资、企业管理咨询、投资咨询等
宜宾市南溪区溯源农业投资开发有限公司	5000 万元	宜宾市南溪区文化路中段 88 号	100.00%	农业生产与农产品加工及粮食仓储物流经营
宜宾中源房地产开发有限公司	5000 万元	宜宾市南溪区罗龙街道正信路 91 号 4 栋 7 楼	51.00%	房地产开发、市政基础设施和配套设施开发建设、园林绿化建设、住房租赁和土地开发整理等
宜宾市南溪区溯源农产品有限责任公司	50 万元	宜宾市南溪区文化路中段 88 号	100.00%	农产品批发、零售、加工等

资料来源：公司提供

附件 2 截至 2018 年底公司对外担保情况

序号	担保类型	被担保人	担保金额（万元）	期限
1	保证	宜宾市南溪区千福实业发展有限责任公司	17100.00	2017.5.26-2025.5.26
2	保证	宜宾市南溪区千福实业发展有限责任公司	10000.00	2017.12.30-2025.12.30
3	抵押	宜宾市南溪区千福实业发展有限责任公司	2500.00	2017.6.20-2019.6.19
4	抵押	宜宾市南溪区千福实业发展有限责任公司	1500.00	2017.12.29-2019.12.29
5	保证	四川宜宾龙投发展集团有限公司	50000.00	2018.6.6-2026.6.5
6	保证	四川宜宾龙投发展集团有限公司	44000.00	2018.6.22-2026.6.21
7	抵押+保证	四川宜宾龙投发展集团有限公司	11000.00	2016.5.22-2021.5.21
8	保证+抵押	四川宜宾龙投发展集团有限公司	5000.00	2018.3.27-2019.3.26
9	抵押	四川宜宾龙投发展集团有限公司	16000.00	2016.12.8-2028.12.7
10	保证	宜宾中升发展股份有限公司	7000.00	2017.9.8-2020.9.8
11	保证+抵押	宜宾市国土资源局南溪区分局土地储备整理中心	2800.00	2014.12.17-2019.12.26
12	保证	宜宾市南溪区兴南资源开发有限公司	2000.00	2017.7.26-2020.7.26
13	保证	宜宾市南溪区华丰园林工程有限公司	3000.00	2017.9.7-2019.9.6
14	保证	宜宾市南溪区华丰园林工程有限公司	2000.00	2017.3.13-2020.3.12
15	抵押	宜宾市南溪区金江水务投资有限公司	4050.00	2016.5.12-2041.5.11
16	保证	宜宾市南溪区中和教育文体发展有限公司	2900.00	2016.12.1-2019.11.30
17	抵押	宜宾仙源园林投资有限责任公司	2800.00	2018.1.6-2019.1.5
18	抵押	宜宾市南溪区明鼎物业管理有限公司	1500.00	2018.2.1-2020.2.1
19	抵押	宜宾市南溪区江峰资源开发有限公司	2000.00	2018.4.19-2020.4.18
20	抵押	宜宾昱隆建筑工程有限公司	1500.00	2018.2.1-2020.2.1
21	抵押	宜宾昱隆建筑工程有限公司	1300.00	2018.2.6-2019.2.5
22	保证+抵押	宜宾市南溪区恒通交通投资有限公司	900.00	2018.11.30-2021.11.30
23	保证+抵押	宜宾市南溪区恒通交通投资有限公司	800.00	2018.7.27-2021.7.26
24	保证	宜宾市南溪区粮油购销有限公司	2000.00	2018.12.28-2019.12.27
合计			193650.00	

资料来源：审计报告

附件 3 截至 2018 年底公司土地资产构成

序号	土地证号	土地性质	土地用途	面积 (m ²)	是否抵押
1	南国用-2013-5739 号	出让	商住	12256.00	是
2	南国用-2013-5740 号	出让	商住	12845.00	是
3	南国用-2015-5134 号	出让	商住	65076.00	是
4	南国用-2013-5742 号	出让	商住	50757.00	是
5	南国用-2013-5743 号	出让	商住	54983.00	是
6	南国用-2013-5744 号	出让	商住	68564.00	是
7	南国用-2013-5745 号	出让	商住	1590.00	是
8	南国用-2013-7145 号	出让	商住	1246.07	是
9	南国用-2013-7143 号	出让	商住	3122.33	是
10	南国用-2013-7144 号	出让	商住	3914.33	是
11	南国用-2013-5747 号	出让	商住	6446.00	是
12	川 (2017) 南溪区不动产权第 0006531 号	出让	商服住宅用地	28842.94	是
13	川 (2017) 南溪区不动产权第 0006534 号	出让	商服住宅用地	12826.18	是
14	南国用-2014-3710 号	出让	商住	2297.57	否
15	南国用-2014-3712 号	出让	商住	17663.28	否
16	南国用-2014-5949 号	出让	商住	1773.26	否
17	南国用-2014-3711 号	出让	商住	4458.87	否
18	川 (2017) 南溪区不动产权第 0006533 号	出让	商服住宅用地	34686.10	是
19	川 (2017) 南溪区不动产权第 0006529 号	出让	商服住宅用地	26711.56	是
20	南国用-2016-1389 号	出让	商住	37128.00	否
21	南国用-2010-3361 号	出让	商住	9977.71	否
22	南国用-2013-7378 号	出让	商住	7553.98	是
23	南国用-2013-7379 号	出让	商住	27761.70	是
24	南国用-2014-4208 号	出让	商住	20361.52	否
25	南国用-2016-3503 号	出让	商务办公	48667.00	是
26	南国用-2016-3504 号	出让	商务办公	35333.00	是
27	川 (2016) 南溪区不动产权第 0000703 号	出让	商服,城镇住宅	3491.77	否
28	川 (2016) 南溪区不动产权第 0000678 号	出让	商服,城镇住宅	2076.48	否
29	川 (2016) 南溪区不动产权第 0000679 号	出让	商服,城镇住宅	5960.54	否
30	川 (2017) 南溪区不动产权第 0005266 号	出让	商业	2622.19	否
31	川 (2016) 南溪区不动产权第 0000681 号	出让	其它土地	1100.28	否
32	川 (2016) 南溪区不动产权第 0000704 号	出让	商服	2357.60	否
33	川 (2016) 南溪区不动产权第 0000680 号	出让	其它土地	2400.00	否
34	川 (2017) 南溪区不动产权第 0005265 号	出让	医疗卫生用地	1017.78	否
35	川 (2016) 南溪区不动产权第 0000677 号	出让	医卫慈善	3786.46	否
36	川 (2016) 南溪区不动产权第 0000702 号	出让	其它土地	1447.10	否

资料来源：审计报告

附件 4 四川发展融资担保股份有限公司 2018 年主体长期信用评级报告

附件 5 主要财务数据及计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	5.63	6.06	7.25
资产总额(亿元)	73.12	79.00	94.48
所有者权益(亿元)	32.40	34.43	38.98
短期债务(亿元)	3.66	8.26	6.06
长期债务(亿元)	19.63	16.69	28.64
全部债务(亿元)	23.28	24.95	34.71
营业收入(亿元)	2.80	2.90	2.82
利润总额(亿元)	1.46	1.26	1.34
EBITDA(亿元)	1.66	1.47	1.53
经营性净现金流(亿元)	-1.33	-1.45	-2.31
财务指标			
销售债权周转次数(次)	516.97	121.98	86.46
存货周转次数(次)	0.03	0.04	0.05
总资产周转次数(次)	0.04	0.04	0.03
现金收入比(%)	102.09	100.92	135.11
营业利润率(%)	45.75	33.41	2.57
总资本收益率(%)	2.28	1.88	1.52
净资产收益率(%)	3.92	3.25	2.88
长期债务资本化比率(%)	37.73	32.64	42.35
全部债务资本化率(%)	41.82	42.01	47.10
资产负债率(%)	55.69	56.41	58.74
流动比率(%)	215.03	175.96	199.53
速动比率(%)	62.80	50.23	61.55
经营现金流流动负债比(%)	-4.28	-3.49	-5.80
全部债务/EBITDA(倍)	14.06	17.03	22.73
EBITDA 利息倍数(倍)	1.38	0.94	0.85

注：1. 其他应付款中有息债务部分按期限分别计入长、短期债务； 2. 分项加总与合计数不相等系四舍五入所致；

附件 6 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的长期(非流动) 负债

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7-1 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 7-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级

附件 7-3 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

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的四川发展融资担保股份有限公司 2018 年主体长期信用评级报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。

联合资信评估有限公司

二零一八年十二月十日



信用等级公告

联合[2018] 3211 号

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

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年十二月十日



四川发展融资担保股份有限公司 2018 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：2018 年 12 月 10 日

主要数据

单位：亿元/倍/%

项目	2018 年 9 月末	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产总额	63.71	63.55	62.35	12.07
所有者权益	60.17	59.90	59.59	9.41
担保责任余额	125.39	144.69	79.63	43.48
净资产担保责任余额	2.08	2.42	1.34	4.62
净资本担保责任余额	2.36	2.80	1.46	6.47
净资本比率	88.25	86.12	91.37	71.37
净资本覆盖率	417.12	350.02	662.46	141.39
累计担保代偿率	3.62	3.82	3.95	6.10
项目	2018 年 1~9 月	2017 年	2016 年	2015 年
营业总收入	0.70	1.03	0.96	1.20
净利润	0.41	0.31	0.18	-0.93
费用收入比	-	21.98	38.28	23.83
平均资产收益率	-	0.49	0.49	-
平均净资产收益率	-	0.52	0.53	-

数据来源：公司审计报告及提供的其他资料，联合资信整理。

注：2018 年 1~9 月数据未经审计。

分析师

郎朗 张博

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

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

评级观点

四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）是经四川省人民政府金融办公室批准成立的省级国有融资担保公司。公司实际控制人为四川省国有资产监督管理委员会，政府及股东的潜在支持力度较大。近年来，公司逐步形成了适应自身发展阶段的内控与风险管理体系；业务经营区域以成都市为中心，并覆盖四川省内各市县，在四川省担保体系内具有较强的竞争力；公司资本规模较快提升，业务规模快速增长，担保业务发展空间较大；净利润增速较快，但盈利水平仍有待提高；资本保持充足水平。另一方面，公司担保业务以融资性贷款担保和债券担保业务为主，产品体系有待完善，且担保业务行业集中度较高；公司债券担保业务规模较大，在当前债券市场信用事件爆发频率不断升高的环境下，需关注其对公司债券担保业务带来的影响；公司担保代偿规模较大，其回收进程及损失情况需持续关注。

联合资信评估有限公司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。以上评级结论反映了四川发展融资担保股份有限公司代偿能力极强，风险最小。

优势

- 作为四川省级担保机构，公司业务发展过程中承担了部分政策性职能，也得到当地政府部门的支持。公司控股股东综合财务实力强，在经营管理、资金等方面对公司提供了较大力度的支持；
- 公司担保业务增速加快，客户基础逐步增强，在四川省内担保体系中具有较强的竞争力；
- 公司资产质量保持较好水平，流动性充足，实际债务负担较轻；
- 公司 2016 年完成增资，引入新股东国开发

展基金有限公司，使公司资本实力和担保代偿能力得到显著增强，未来几年内公司担保业务产品体系有望得以完善，综合实力将得到提升；

- 资本保持充足水平。

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，担保代偿规模较大，需持续关注代偿回收进程及损失情况；
- 公司业务以融资性贷款担保和债券担保为主，产品体系有待完善；
- 2018 年以来业务发展速度有所放缓，未来发展趋势需持续关注；
- 担保业务存在一定行业集中风险；
- 随着公司担保业务的快速增长，公司经营决策与风险管理水平能否与业务增长相匹配仍有待观察。

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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对以上资料的真实性、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。

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 2018 年 12 月 10 日至 2019 年 12 月 9 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。

四川发展融资担保股份有限公司 2018 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

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“四川发展”）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，其中原股东四川发展出资 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；四川发展投资有限公司为四川发展的控股子公司。2015 年 9 月，公司完成股份制改造工作，正式更名为四川发展融资担保股份有限公司。2016 年 10 月，四川发展及国开发展基金有限公司分别出资 25 亿元对公司进行增资，注册资本增至 58.82 亿元。2017 年 9 月，公司原控股股东四川发展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”），四川金控为四川发展的全资子公司；股权转让后公司各股东及其持股比例情况见表 1。公司实际控制人为四川省国资委。

表 1 公司股东及持股情况 单位：%

股 东	持股比例
四川金融控股集团有限公司	57.37
国开发展基金有限公司	42.50
四川发展投资有限公司	0.13
合 计	100.00

数据来源：公司提供，联合资信整理。

公司设有五个业务部门、中小企业部、风控评审部、监察审计部等 15 个职能部门。截至 2017 年末，公司共有员工 97 人。

截至 2017 年末，公司资产总额 63.55 亿元，其中货币资金 46.51 亿元；负债总额 3.65 亿元，

其中担保赔偿准备金和未到期担保责任准备金合计 2.36 亿元；股东权益 59.90 亿元；担保责任余额 144.69 亿元。2017 年，公司实现营业收入 1.03 亿元，净利润 0.31 亿元。

截至 2018 年 9 月末，公司资产总额 63.71 亿元，所有者权益 60.17 亿元，担保责任余额 125.39 亿元。2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 0.70 亿元，实现净利润 0.41 亿元。

公司注册地址：成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 1 栋 16 楼

法定代表人：陶用波

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

2017 年，在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017 年我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升（见表 2）。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，

就业形势良好。

2018 年上半年，我国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1-6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1-6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1-6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1-6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建

设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1-6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1-6 月，我国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格涨幅较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36%以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调

控持续影响下，房地产投资增速或将继续放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用

消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将继续放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018年下半年我国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将继续小幅回落，预测全年经济增速在6.5%~6.7%。

表2 宏观经济主要指标 单位：%/亿元

项目	2017年	2016年	2015年	2014年	2013年
GDP增长率	6.9	6.7	6.9	7.4	7.7
CPI增长率	1.6	2.0	1.4	2.0	2.6
PPI增长率	6.3	-1.4	-5.2	-1.9	-1.9
M2增长率	8.2	11.3	13.3	12.2	13.6
固定资产投资增长率	7.0	8.1	10.0	15.7	19.3
社会消费品零售总额增长率	10.2	10.4	10.7	10.9	13.1
进出口总额增长率	14.2	-0.9	-7.0	2.3	7.6
进出口贸易差额	28718	33523	36865	23489	2592

资料来源：国家统计局、人民银行、Wind 资讯，联合资信整理。
注：2013-2017年进出口贸易差额的单位为亿美元。

2. 担保行业发展

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展中存在着融资难的问题，在此背景下，我国专业信用担保机构应运而生。从1993年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的信用担保体系迅速发展。

但另一方面，由于我国宏观经济低迷，传统企业经营困难，以融资担保业务为主的担保行业整体风险水平上升，导致担保机构代偿规模持续增加。为此，政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失(主要针对的是政策性担保机构)，并鼓励有条件的地区设立再担保机构，通过再担保方式分散担保机构的担保风险，增强担保机构的担保能力。近年来，东北、北京、广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外，还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此，再担保机构的成立对健全担保行业体系，规范担保行业市场，建立担保行业风险分散机制等方面具有积极的

意义。

目前，担保机构经营的业务品种主要包括融资担保业务及非融资担保业务，其中融资担保业务主要包括为被担保人贷款、互联网借贷、融资租赁、商业保理、票据承兑、信用证等债务融资提供担保的借款类担保业务，为被担保人发行债券等债务融资提供担保的发行债券担保业务，以及为被担保人发行基金产品、信托产品、资产管理计划、资产支持证券等提供担保的其他融资担保业务。非融资担保业务主要包括经营投标担保、工程履约担保、诉讼保全担保等。

近年来，宏观经济增速放缓、银行业不良贷款率不断上升加大了担保公司面临的代偿风险，此外银行普遍收紧了银担合作渠道，降低担保机构授信额度，甚至有的银行暂停与民营担保机构的合作，加大了担保机构生存压力。受上述因素影响，加之国内资本市场的蓬勃发展，担保公司纷纷进行业务结构调整，部分实力较强的担保机构已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，这些机构可以称为金融担保公司。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风

险,还涉及市场风险;其服务的客户不局限于银行的贷款客户,还涉及信托公司、基金公司等机构。一旦担保机构不能履行担保责任,则不仅会影响到银行的利益,还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益(包括个人投资者)。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。自2009年我国首家专门债券信用增进机构中债信用增进投资股份有限公司发起设立以来,活跃在资本市场上的金融担保公司(含增信公司)有几十家,多为资本规模在20亿元以上、具有省政府背景、专业化水平较高的金融担保公司,这对于发展直接融资市场,完善信用风险分担机制,缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。此外,低风险性质的非融资担保业务近年来也逐步得到重视,未来将成为担保机构拓展低风险业务的新选择。

资本实力方面,为应对风险、加强资本储备以及开展业务的需要,担保公司增资扩股的意愿有所上升,尤其是能够开展债券担保业务的金融担保公司,其多为省属国有控股,部分还承担着政策性义务,政府支持力度及意愿强,净资产规模不断增长。从股东背景看,除了传统的地方性质政府及企业股东外,目前已有部分省级国有担保公司获得了政策性银行或政策性银行基金注资的先例,例如重庆进出口信用担保有限公司、东北中小企业信用再担保股份有限公司以及四川省金玉融资担保有限公司等,此外随着国家融资担保基金的设立,省级国有控股且专业化水平较高的担保机构将面临更大的机遇。

盈利、投资及风险管理方面,近年来担保行业竞争日趋激烈,加之担保代偿率的上升,对担保机构收入带来一定负面影响;省属政策性担保公司为支持地方中小企业而适当降低担保费率,也对盈利造成一定压力。此外,由于利率市场化等因素,担保公司贷款利息收入及投资收益也受到一定影响。为此,部分自有资金运作能力较强的金融担保公司纷纷拓展

资金使用渠道、提高资金运作效率,加大了委托贷款、信托、资产管理计划等风险较高资产的配置力度,其投资资产(尤其是Ⅱ级及Ⅲ级资产)比重呈上升趋势,从而导致净资本比率不断下降、面临的表内外风险有所积聚。此外,债券市场的快速发展、城投债去政府信用背书的监管环境带来了高评级担保公司的需求,金融担保公司债券担保责任余额保持快速增长,担保倍数升高且单笔债券风险敞口较大,这将导致金融担保公司承担的担保业务风险持续上升。

3. 政策与监管

在担保行业发展过程中,为引导、扶持和规范担保机构的发展,相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009年2月9日,国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》(下称《通知》),《通知》中明确要求建立融资性担保业务监管部际联席会议(以下简称“联席会议”),加强对融资性担保业务的管理,制定相关的管理监督制度,并提出了“谁审批设立、谁监督管理”的原则,确定地方相关职能部门相应的监管职责。2010年3月8日,银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行办法》(以下简称《办法》)。《办法》综合了以前发改委、财政部、原国家经贸委等政府部门对担保机构的管理规定,形成了相对统一的担保行业监管法规。《办法》在融资性担保机构的主体属性、市场准入、业务资格、风险控制、信息披露和外部监管等方面均作了具体的规定。

为推进担保行业规范制度体系的建设,近年来,包括国务院、财政部、工业和信息化部、农业部、银监会、联席会议、中国证券业协会等监管部门下发了一系列文件,对担保机构跨省设立分支机构、再担保机构管理、资本金运用、担保保证金管理、开展证券市场担保业务等问题进行了规范,并要求发挥政府主导作用,大力发展政府支持的融资担保机构,推进再担保体系建设;构建政银担三方共同参与的合作模式,加快发展

小微企业和“三农”服务的新型融资担保企业，促进担保行业的健康发展。

2015年8月，国务院法制办公开了《融资担保公司管理条例（征求意见稿）》，2017年6月经国务院常务会议审议通过，2017年8月颁布并于2017年10月1日起正式实施。《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“条例”）明确了融资担保公司的监督管理体系，强化了中央与地方政府的分层监管职责，并对设立融资担保公司及跨区域分支机构所需的准入条件、融资担保公司退出机制、融资担保公司开展业务的经营规则以及所承担的法律責任均予以了明确规定。此外，条例强化了融资担保公司在支持普惠金融、降低社会融资成本方面的地位，同时推动政府性融资担保公司体系的发展，建立政府、银行业金融机构、融资担保公司合作机制，进一步鼓励、支持融资担保公司为小微企业和“三农”提供融资担保服务。

2018年4月2日，中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）发布了《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），制定了《融资担保业务经营许可证管理办法》、《融资担保责任余额计量办法》、《融资担保公司资产比例管理办法》和《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》。其中，《融资担保业务经营许可证管理办法》旨在规范监督管理部门对融资担保业务经营许可证的管理，促进融资担保公司依法经营，维护融资担保市场秩序。《融资担保责任余额计量办法》旨在规范融资担保公司经营活动，防范融资担保业务风险，准确计量融资担保责任余额。《融资担保公司资产比例管理办法》是为引导融资担保公司专注主业、审慎经营，确保融资担保公司保持充足代偿能力，优先保障资产流动性和安全性。《银行业金融机构与融资担保公司业务合作指引》旨在规范银行业金融机构与融资担保公司业务合作行为，维护双方合法权益，促进银担合作健康发展，更好地服务小微企业和

“三农”发展。银保监会表示，各地可根据《条例》及四项配套制度出台实施细则，实施细则应当符合《条例》及四项配套制度的规定和原则，且只严不松。

2018年3月28日，国务院在北京主持召开常务会议，指出按照《政府工作报告》关于扩展普惠金融业务、更好服务实体经济的部署，会议决定，由中央财政发起、联合有意愿的金融机构共同设立国家融资担保基金，首期募资不低于600亿元（人民币，下同），采取股权投资、再担保等形式支持各省（区、市）开展融资担保业务，带动各方资金扶持小微企业、“三农”和创新创业，着力缓解小微企业、“三农”等普惠领域融资难、融资贵问题，支持发展战略性新兴产业。

总体看，随着担保行业的发展，政府及监管部门日益重视担保行业规范、健康、持续的发展，出台了一系列相关政策扶植融资担保机构发展，鼓励并引导融资担保公司为小微企业及“三农”服务；同时规范融资担保机构运营环境，有助于防控融资担保公司风险。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司是经四川省人民政府金融办公室批准成立的省级国有融资担保公司，目前注册资本为58.82亿元。2017年9月，公司原控股股东四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）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”），四川金控为四川发展的全资子公司；公司实际控制人为四川省国资委，股权结构图见附录1。

四川金控是经四川省委、省政府批准，由四川发展出资设立的省级金融控股集团，注册资本为300.00亿元，目前首期实收资本为100.00亿元，由四川发展全额出资。截至2017年末，实缴69.35亿元。四川金控的设立是省委、省政府立足全面深化国资国企改革，加快“西部金融

中心”建设，推进四川省由经济大省向经济强省跨越发展所做出的重大决策部署。目前，四川金控主要有三大功能定位：服务四川实体经济发展、助推“西部金融中心”建设、构建完善金融服务体系，主要从事金融及其他相关产业的投资、运营、资本运作与资产管理及其他涉金融业务。作为公司的控股股东，公司在运营中得到四川金控的支持，同时日常决策受其影响较大。

公司控股股东四川发展成立于 2009 年 1 月，注册资本为人民币 800 亿元，出资人为四川省人民政府，由四川省国资委代行出资人职责。四川发展的经营范围主要包括投融资及资产经营管理，投资重点是交通、能源、水务、旅游、农业、优势资源开发、节能环保及省政府授权的其他领域；基本职能是以参股、控股、债权等不同方式对专业投资公司进行投资，以出资人身份对划入的国有资产进行经营管理，以企业法人身份筹集建设资金。截至 2017 年末，四川发展资产总额 9061 亿元，所有者权益 2632 亿元。公司在运营中得到控股股东四川发展的支持，同时公司日常经营决策受控股股东的影响较大。

2016 年 10 月，公司引入新股东国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）。国开基金投资 25 亿元作为公司注册资本金，用于支持民营企业投资的专项建设基金项目，在满足资金需求的前提下可支持民营企业其他投资项目，以及根据四川省发改委的要求，进一步探索为更多专项建设基金项目、符合国家产业政策的中小微企业项目等提供担保服务的方式。国开基金有权选择以股东回购、减资、市场化方式（并有权优先选择股东回购方式）实现投资回收。股东回购条款约定，由公司控股股东四川发展自 2021 年起按照合同约定的时间表开始回购，至 2036 年完成全部回购；上述回购条款不会对公司注册资本金额产生影响。国开基金不参与公司的日常经营决策，不向公司委派董事、监事和高级管理人员。

公司依据《公司法》及有关法律法规，建立了由股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成的公司治理架构。股东大会为公司最高权力机构；董事会为决策机构，对股东大会负责；监事会负责进行监督管理；经营管理层负责公司的日常经营工作。

公司董事会由 5 人组成，其中董事长 1 人，由控股股东四川发展委派董事 1 人，职工董事 1 人。董事会下设审保及风险控制委员会。公司监事会由 2 人组成，分别为控股股东四川发展委派监事 1 人以及职工监事 1 人。公司经营管理层由 1 名总经理、3 名副总经理、1 名财务总监和 1 名总经理助理组成。

总体看，公司建立了较为规范的法人治理架构，业务发展过程中得到控股股东的支持，但日常经营决策受控股股东的影响较大，公司治理体系有待逐步完善。

2. 内部控制

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。公司前台部门包括六个业务部门及业务发展部；中台部门包括风控评审部、法务运营部以及资产保全部，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、财务部、稽核审计部、办公室等，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。公司组织结构图见附录 2。

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《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。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。

总体看，公司不断完善组织架构设置，内控管理体系逐步健全。

3. 发展战略

公司制定了 2016~2020 年发展战略与规划，总体发展目标为：围绕小微金融综合业务进行多元化发展，建立包括担保、小贷、保理、租赁、再担保、互联网金融等小微金融综合服务体系，将公司打造成四川省最具影响力、全国一流的综合性中小微企业金融服务提供商。预计到 2020 年，公司将实现营业总收入 10.91 亿元，净利润 5.41 亿元，净资产收益率 10.82%。

为实现上述发展目标，公司确定了以下战略措施。首先，利用增资扩股筹集的资金搭建省市联动的担保体系以及全省的小微金融综合服务体系。第二，通过吸收合并建立新的省级担保平台，通过股权合作的方式将市级担保公司改组为分公司，并适时设立全资子公司及省外分支机构。第三，在继续深耕银行渠道的基础上，大力拓展其他金融机构及地州市担保公司等业务渠道。第四，在大力发展担保业务的同时，加强与其他相关业务的协同发展，形成联动机制，逐步建立覆盖四川省、辐射西部地区的全国性中小微企业服务平台。第五，提高优质客户比例，建立小额贷款公司基本客户群体，并且充分利用股东优势，完善对地方经济的服务手段。第六，利用公司的资源优势和股东背景优势，发起设立 P2P 平台公司，实现担保平台、客户平台、P2P 平台的有机结合，同时计划参股四川发展小贷公司。第七，全面梳理各项规章制度，制定全面的风险管理工作实施细则和流程，建立风险预警机制，并完善保后监管制度，以提升公司管控水平。第八，完善组织机构的设置，进一步引进人才，并做好员工培训，提升员工整体素质。

总体看，公司战略规划清晰，明确了未来发展战略和战略定位；经过之前的发展，公司已步入成长期阶段，具有一定的市场竞争力和行业影响力。

四、业务经营分析

公司成立于 2010 年 9 月，是在汶川大地震发生后配合灾后重建的大背景下成立的。在成立之初，公司业务主要集中于灾后重建领域，业务发展相对缓慢。2012 年市场化运营以来，公司业务逐步向除灾后重建以外的其他领域发展，业务规模逐年上升。2016 年增资扩股使公司资本实力得到较大提升，业务规模大幅增长。

近年来，公司围绕四川发展“转型发展、二次创业”的战略部署，不断探索转型发展、增强服务水平和担保能力，在保证原有担保业务稳步发展的同时，新增了债券担保业务，并且积极开展专项基金担保业务，制定了《专项建设基金项目担保工作手册》等规范性文件，且已为 14 个专项建设基金项目提供担保，担保金额共 8.96 亿元，涉及项目总投资 124.38 亿元。公司业务区域主要集中于四川省内，以成都地区为主。公司主要采取和银行直接合作的业务模式，同时不断扩大合作银行的范围，目前已与国家开发银行、农业发展银行、中国银行等 30 家银行建立战略合作关系，总授信额度约为 200 亿元。自成立以来，公司服务的主要客户群体为当地中小企业及民营企业。面对全省经济增速放缓，中小企业经营压力上升的环境，公司加强风险防控，客户群体逐步延伸至政府平台类企业及国有企业；同时公司逐步推行“四五一”责任分担模式，即公司、地州市地方担保公司以及银行分别承担 40%、50%和 10%的责任。2017 年以来，公司大力发展债券担保业务，业务规模较之前年度大幅增长。截至 2017 年末，公司担保责任余额 144.69 亿元。其中，贷款（包括流动性贷款和中长期贷款）担保责任余额 43.59 亿元，以流动资金贷款为主；债券担保责任余额为 98.60 亿元，业务规模较之前年度大幅增长，占担保责任余额的 68.13%，以企业债为主，担保债券发行人外部信用评级均为 AA⁻及 AA 级别；其余主要为承兑汇票和履约保函担保（附录 3：表 1）。

公司在大力拓展传统融资担保业务的同时，

积极探索业务的创新发展。公司于 2015 年实现了与鹏金所、民生电商的 P2P 融资担保业务合作；在探索政府类项目的融资模式时，经过与阿里金融和京东非标金融业务部的接触，已初步达成共识，将政府融资的债券打造成为私募债券产品，通过公司的担保增信，在金融交易所发行；积极拓展地方平台业务，配合地方政府基础设施建设以及民生工程项目融资，发挥自身在四川省金融市场上的优势及影响力，通过提供金融增信和杠杆作用，拓宽地方平台公司的融资渠道和融资方式，提高融资额度，为地方经济稳步增长提供保障。

2018 年以来，公司担保业务主要通过以下方式积极开展，一是持续发展债券担保业务，加强与各大证券公司、地方政府、各级平台公司及重点项目的合作及重点项目的合作；二是在创新业务方面，探索开展政府 PPP 项目、地方政府城市产业基金，拓展地方政府平台非标融资产品，创新研究“中国制造 2025”企业融资担保业务等；三是全面梳理现有业务，制定相关担保业务审查要素指引以防范风险；最后，在银行渠道方面不断扩展新增多家实力较强的城市商业银行，截至 2018 年 9 月末，公司合作银行共 32 家。从担保业务分类来看，2018 年前三季度，受宏观经济增长持续放缓、企业还债能力下降、债券市场违约率上升等因素影响，公司担保业务新增户数及金额较少；其中，间接担保业务新增 10 户，非融资担保和直接担保业务均各新增 1 户，截至 2018 年 9 月末，公司在保客户数为 161 户。同时，受部分担保业务到期影响，公司担保责任余额较上年末略有下降，截至 2018 年 9 月末，公司担保责任余额为 125.39 亿元。其中，直接担保业务担保责任余额 90.19 亿元，均为债券担保业务；间接担保业务担保责任余额 33.29 亿元，以企业融资担保业务为主；其余为少量的非融资担保业务，均为履约担保。

总体看，公司担保业务定位明确，拥有良好的发展基础。2017 年以来，随着资本实力的

提升，公司担保业务规模迅速扩大，其中债券担保业务发展尤为显著，融资性贷款担保业务规模稳步提升。

五、风险管理分析

公司重视风险管理流程和制度建设，不断梳理、修订、完善各项担保业务风险管理制度，出台了担保业务风险管理暂行办法、项目风险评审指引和担保业务授信风险指引，坚持严格的项目评审流程。同时，公司完善审保与风险控制委员会工作细则，优化审批流程和制度。

1. 担保业务风险管理

● 项目受理及项目调查

公司每发起一笔项目时，首先由公司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。客户经理决定受理项目后，通知客户准备开展项目调查。公司的项目调查实行 A、B 角调查制度，A 角在调查过程中负责全面收集客户资料，注重对业务进行全面调查，B 角的调查重点为揭示业务风险。根据授信额度的不同，部门负责人或分管领导至少到现场调查一次。公司层面的尽职调查形式包括实地查看、面谈、第三方询证等，同时结合客户所处行业、地位、上下游及竞争对手评价、反担保措施等方面进行调查。项目调查后，项目经理根据实际情况出具《项目调查报告》，并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。

● 项目评审及审批

公司的授信项目审批按照金额由评审会或审保与风险控制委员会（以下简称“审保会”）进行审批；续保项目金额不超过 800 万，新增项目金额不超过 500 万的由评审会负责审批，超过上述金额的由审保会负责审批。公司项目审批由业务部门提交尽职调查报告和风险项目报告，并经评审部反担保物价值评估复核后，经项目评审人员进行评审并反馈，出具评审意见；然后由评

审部出具合规审核意见，资产评估和风险定价；最后将全部项目资料递交到评审会或审保会做最终决议。公司评审会由高级管理层人员任委员，需出席会议的委员全数同意方视为项目通过；审保会由公司董事长任主任委员，公司其他高级管理层人员任内部委员，同时聘请了金融、法律、财务等方面行业内资深专家任外部委员，审保会由得到通知的 2/3（含）以上的委员出席且至少有 1 名外部委员方为有效，2/3（含）以上的同意票数视为项目通过。项目通过公司评审会或审保会审批之后需上报集团总经理办公会，其中金额超过 1 亿元的项目还需上报集团董事会。

项目通过评审后，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。只有落实了反担保条件，风控部审核放款要素，分管财务等领导及有权审批人审批后，合同才能盖章发出。

● 项目保后、代偿及追偿处置管理

根据有关保后管理的规定，公司定期对在保项目进行调查和监测，并按时填报《报后监管调查表》对于异常项目及时采取相应措施。公司根据调查数据及实际情况对在保企业按正常、关注、风险进行风险分类；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。

● 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。

总体看，公司构建了较为清晰的业务操作流程，业务管理制度逐步健全，担保业务风险管理体系逐步完善。随着未来担保产品体系的

丰富和担保业务规模的扩大，公司风险管理的精细化程度有待提高，风险管理的信息水平有待加强。

2. 担保业务组合风险分析

（1）公司担保业务组合分析

2017 年以来，由于债券担保业务规模大幅提升，使得公司担保业务规模快速增长。截至 2017 年末，公司担保责任余额 144.69 亿元，主要为融资性贷款担保和债券担保。

公司立足四川省区域内，服务客户主要面向四川省内中小微企业和民营企业，业务经营区域集中于成都市，并向省内各区县延伸。从担保行业分布来看，2017 年，由于大幅增长的债券担保主要集中在租赁和商务服务业，公司租赁和商务服务业担保业务余额占比大幅提高。截至 2017 年末，公司第一大行业租赁和商务服务业担保业务余额占比 74.34%；前五大行业担保业务余额占比 90.20%，担保业务行业集中度较之前年度有所上升，处于较高水平（见附录 3：表 2）。

近年来，公司担保业务客户集中度保持较高水平。截至 2017 年末，公司单一最大客户担保责任余额为 12.00 亿元，单一最大客户集中度为 8.21%；前十大客户担保责任余额为 90.80 亿元，前十大客户集中度为 62.15%（见附录 3：表 3）。

从担保项目期限分布情况看，公司担保项目期限主要集中在 6 个月到 1 年和 2 年以上期限。截至 2017 年末，公司担保期限在 6 个月到 1 年的担保项目责任余额占比为 14.48%；担保期限在 2 年以上的担保项目责任余额占比为 84.64%，并主要集中在 5 年以上期限（见附录 3：表 4），公司担保业务期限集中度有所改善。

受宏观经济增速放缓及部分行业风险暴露等因素的影响，公司担保代偿规模持续呈现上升趋势，但增速明显放缓，主要集中在批发和零售业、小型制造业等行业。截至 2017 年末，公司累计担保代偿金额为 9.64 亿元，其中 2017 年当年代偿金额 1.14 亿元，公司当年代偿规模呈逐

年减少趋势；2017 年末公司累计担保代偿率为 3.82%（见附录 3：表 5），但仍处于较高水平。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；公司开展“代偿项目清收”专项活动，对代偿项目实施精细管理，加强与法院对接，并按类别予以快速处理；截至 2017 年末，公司累计代偿回收金额为 0.65 亿元，累计代偿回收率为 6.75%。公司应收代偿款坏账账龄主要在 2 年以内，另有少数账款账龄在 2-3 年。整体看，公司代偿规模较大，累计担保代偿率处于较高水平。

2018 年以来，公司担保业务发展速度明显放缓，2018 年 9 月末担保责任余额为 125.39 亿元。截至 2018 年 9 月末，公司担保业务第一大行业租赁和商务服务业担保业务余额占比为 66.87%，较上年末有所下降；前五大行业租赁和商务服务业、水利、环境和公共设施管理业、项目投资、资产管理及咨询服务业、制造业以及电力、燃气及水的生产供应业担保业务余额合计占比 87.59%，担保业务行业集中度较高，存在一定的业务集中风险。截至 2018 年 9 月末，公司单一最大客户担保责任余额 13.80 亿元，单一最大客户集中度为 10.88%；前十大客户担保责任余额 87.39 亿元，前十大客户集中度为 68.87%，所处行业均为租赁和商务服务业，主要采用固定资产抵押、应收账款质押及第三方连带责任担保等反担保措施。从担保代偿情况来看，2018 年 1~9 月，公司担保代偿额为 0.53 亿元，代偿回收额为 0.45 亿元；截至 2018 年 9 月末，公司累计担保代偿额为 10.17 亿元，累计担保代偿率为 3.62%，累计代偿回收额为 1.10 亿元，累计代偿回收率为 10.79%。整体看 2018 年以来，担保代偿回收效率较快提升。

总体看，目前公司担保业务以融资性贷款担保和债券担保为主，产品体系有待完善；担保业务存在一定的行业集中风险。同时，公司

担保代偿规模较大，代偿回收率较快提升，但仍需持续关注代偿回收进程及损失情况。

（2）公司委托贷款业务组合分析

公司于 2017 年开展委托贷款业务，业务规模较小。截至 2017 年末，公司委托贷款余额 1.90 亿元，共 3 笔，未计提减值准备。公司委托贷款客户以国有企业为主，发放行业为租赁和商务服务业及水利、环境和公共设施管理业，期限为 1 年期和 3 年期。目前，公司委托贷款未发生违约，且抵质押物充足，相关信用风险可控。

2018 年以来，公司委托贷款业务有 1 笔已到期偿还，规模较上年末有所减少，2018 年 9 月末委托贷款余额 1.50 亿元，共 2 笔，未计提减值准备。

六、财务分析

公司提供了 2015~2017 年和 2018 年三季度财务报表。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）成都分所对 2015~2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见。2018 年前三季度财务报表未经审计。

1. 资本结构

目前公司的担保资金来源以股东投入的资本金为主。公司初始注册资本为 5.00 亿元；2015 年，公司实施增资，注册资本增至 8.82 亿元；2016 年 10 月，公司完成新一轮增资扩股，四川发展及国开发展基金有限公司分别出资 25 亿元对公司进行增资，使公司注册资本增至 58.82 亿元，资本实力得到显著增强。截至 2017 年末，公司所有者权益合计 59.90 亿元，其中股本 58.82 亿元，未分配利润 0.15 亿元。

近年来，公司负债总额持续增长，主要是由于保险合同准备金增长所致。截至 2017 年末，公司负债总额 3.65 亿元。其中，保险合同准备金余额 2.36 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 64.80%（见附录

3: 表 6); 预收款项 0.66 亿元, 账龄主要集中在一年以内期限, 规模较上年末大幅增长, 主要是由于公司中长期贷款项目增多, 预收后年度贷款担保费增加所致。截至 2017 年末, 公司资产负债率为 5.74%, 实际的债务负担较轻。

2018 年前三季度, 公司负债规模基本保持稳定, 所有者权益受利润留存影响呈增长趋势。截至 2018 年 9 月末, 公司所有者权益 60.17 亿元; 负债总额 3.54 亿元, 其中保险合同准备金 2.57 亿元, 预付款项 0.88 亿元。

总体看, 公司资本实力强, 资产负债率低, 财务杠杆水平不高。

2. 资产质量

公司以资金的安全性为首要原则, 并考虑宏观经济环境和货币政策变化等外部因素, 制定资金运用计划。近年来, 得益于资本规模的显著增长, 公司资产规模大幅增长, 年末公司资产总额增至 63.55 亿元。公司资产主要由货币资金和其他类资产构成, 公司账面留存的货币资金规模较大, 其他类资产规模呈较快增长趋势, 资产结构有所调整。

近年来, 公司货币资金规模比较充足, 这主要是基于支付日常所需资金及担保代偿款等因素的考虑。截至 2017 年末, 公司货币资金余额 46.51 亿元, 占资产总额的 73.18%。公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金, 其中其他货币资金为由四川发展集中管理的资金。

公司投资资产规模总体不大, 2017 年, 公司新增长期股权投资, 投资资产规模较之前年度显著增长。截至 2017 年末, 公司投资资产余额 3.07 亿元, 占资产总额的 4.83%, 其中, 长期股权投资 1.50 亿元, 是对四川发展国惠小额贷款有限公司的股权投资; 理财产品投资为 1.57 亿元, 均为银行短期理财产品。

公司从 2017 年开展委托贷款业务, 总体规模较小。截至 2017 年末, 公司委托贷款余额为 1.90 亿元, 占资产总额的 2.99%, 其中短

期委托贷款 1.20 亿元, 计入其他流动资产项下; 长期委托贷款 0.70 亿元, 计入其他非流动资产项下。

近年来, 公司其他类资产规模稳步增长, 主要是由于公司应收账款和其他非流动资产规模增长所致。截至 2017 年末, 公司其他类资产余额 12.07 元, 占资产总额的 19.00%。其中, 应收账款 7.13 元, 主要为计提坏账准备之后的应收代偿款净额; 存出担保保证金为 3.94 亿元, 计入其他非流动资产项下。

2018 年前三季度, 公司资产规模较上年末基本保持稳定。截至 2018 年 9 月末, 公司资产总额为 63.71 亿元。其中, 货币资金 49.36 亿元; 委托贷款余额为 1.50 亿元; 应收账款 7.21 亿元。

总体看, 公司货币资金保持充足水平, 资产整体流动性良好; 投资资金主要配置于银行理财计划和股权投资, 投资风险较小; 应收代位追偿款规模呈增长趋势, 相关风险需关注。

3. 盈利能力

近年来, 公司营业收入有所波动; 2016 年, 营业收入有所下降, 主要是由于担保费收入下降所致; 2017 年, 营业总收入较上年呈增长趋势, 主要是由于服务性代偿资金占用费增长所致, 担保费收入增长较少。2017 年, 公司实现营业总收入 1.03 亿元, 主要来自担保费收入和服务性代偿资金占用费 (见附录 3: 表 7)。2017 年, 公司实现担保费收入 0.93 元。公司担保费率水平基本保持稳定, 目前针对中小企业客户的平均担保费率约为 2.50%-3.00%, 针对政府平台类企业客户的平均担保费率约为 2.00%-2.20%。公司整体投资收益增幅明显, 主要是由于公司投资规模的增加所致; 2017 年, 公司实现投资收益 0.80 元, 主要为四川发展归集资金分配的利息收入, 另有处置银行理财产品取得的投资收益, 同时, 公司将委托贷款收益计入投资收益项下。

公司的营业总成本由提取保险合同准备金、管理费用、财务费用、营业税费及附加和资产减值损失构成。2017 年, 公司营业总成本为 1.19

亿元。2017 年，公司提取保险合同准备金净额为 0.27 亿元，包括未到期责任准备金 23.77 万元和担保赔偿准备金 0.27 亿元；其中公司担保赔偿准备按当年年末担保责任余额的 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。2017 年以来，公司财务费用呈增长趋势，主要是由于利息支出的大幅增长所致。2017 年，公司管理费支出 0.36 亿元；费用收入比为 21.98%。公司资产减值损失主要为计提的应收代偿款坏账准备。

近年来，公司净利润呈现较好增长态势。2017 年，公司实现净利润 0.31 亿元，平均资产收益率和平均净资产收益率分别为 0.49%和 0.52%。

2018 年前三季度，公司实现营业收入 0.70 亿元，投资收益 0.17 亿元；实现净利润 0.41 亿元。2018 年以来，公司实现较好收益，但盈利水平仍有待提高。

整体看，2017 年以来，公司营业总收入和总成本均同比有所增长，净利润同比增幅明显；费用收入比处于较好水平，盈利能力有待提高。

4. 资本充足率及代偿能力

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。

近年来，公司经营活动产生的现金流呈净流出状态，主要是支付代偿款项和存出保证金规模较大所致；公司投资活动产生的现金流呈净流出状态，主要是收回投资收到的现金规模大幅减少和投资支付的现金规模有所增长所致；2016 年受增资扩股影响，筹资活动产生的

现金流有所波动（见附录 3：表 8）。总体看，近年来公司现金流较宽松。公司在资产结构中配置了一定比例的高流动性资产；此外，公司 2016 年的增资扩股对补充流动性亦形成帮助。

根据公司财务报表估算，2017 年末公司净资本为 51.59 亿元；净资本比率为 86.12%（见附录 3：表 9）。2017 年，公司担保业务规模大幅增长，净资产担保责任余额倍数和净资本担保责任余额倍数均有所上升，年末以上两项指标分别为 2.42 倍和 2.80 倍。

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。截至 2017 年末，公司净资本覆盖率为 350.02%，公司净资本对担保业务组合风险的覆盖程度高。

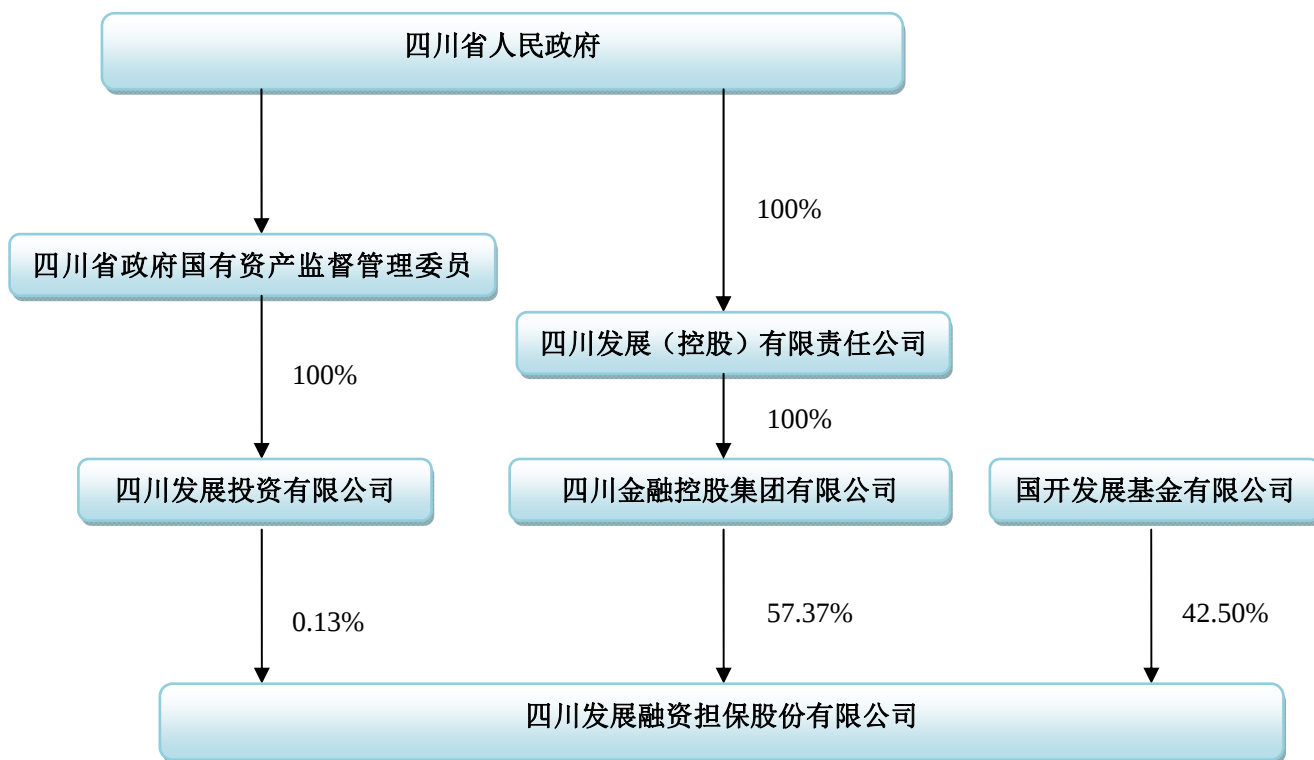
2018 年前三季度，公司担保业务发展速度放缓，委托贷款规模有所下降，担保责任余额有所下降；由于利润留存规模增长，公司净资产规模有所上升；由于其他应收款规模的大幅减少，公司净资本规模呈上升趋势。根据估算，公司 2018 年 9 月末的净资本为 56.10 亿元，净资本比率为 88.25%；公司净资产担保倍数为 2.08 倍，净资本担保倍数为 2.36 倍。经联合资信估算，公司 2018 年 9 月末的资本覆盖率为 417.12%，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度有所提升。

七、评级展望

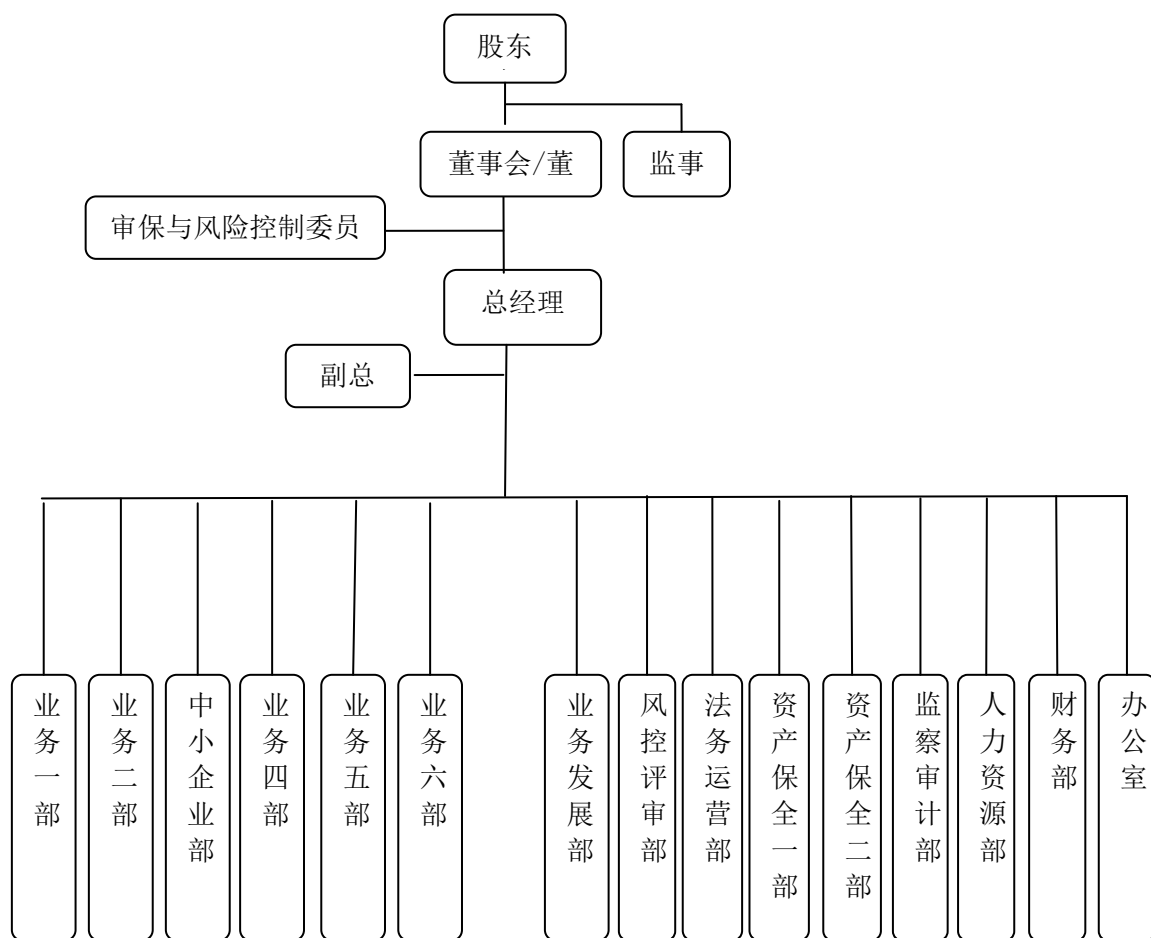
四川发展融资担保股份有限公司是经四川省人民政府金融办公室批准成立的省级国有融资担保公司。公司实际控制人为四川省国有资产监督管理委员会，政府及股东的潜在支持力度较大。近年来，公司逐步形成了适应自身发展阶段的内控与风险管理体系；业务经营区域以成都市为中心，并覆盖四川省内各市县，在四川省担保体系内具有较强的竞争力；公司资本规模较快提

升，业务规模快速增长，担保业务发展空间较大；净利润增速较快，但盈利水平仍有待提高；资本保持充足水平。另一方面，公司担保业务以融资性贷款担保和债券担保业务为主，产品体系有待完善，且担保业务行业集中度较高；公司债券担保业务规模较大，在当前债券市场信用事件爆发频率不断升高的环境下，需关注其对公司债券担保业务带来的影响；公司担保代偿规模较大，其回收进程及损失情况需持续关注。根据公司面临的外部经营环境、股东支持因素以及自身经营情况，联合资信认为公司未来一段时间的信用水平将保持稳定。

附录 1 股权结构图



附录 2 组织结构图



附录 3 主要财务数据及指标

表 1 担保业务统计数据 单位：亿元

项 目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
当年担保责任发生额	104.44	160.78	54.58
期末担保责任余额	144.69	79.63	43.48
其中：流动资金贷款担保	29.55	37.28	42.53
中长期贷款（3-5 年不含 3 年）担保	14.04	9.94	-
承兑汇票担保	0.39	0.82	0.60
履约保函担保	2.11	2.79	0.35
债券担保	98.60	28.80	-

数据来源：公司提供，联合资信整理。

表 2 前五大行业担保责任余额占比 单位：%

2017 年末		2016 年末		2015 年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
租赁和商务服务业	74.34	租赁和商务服务业	49.79	批发和零售业	31.60
制造业	5.03	制造业	11.67	制造业	28.68
批发和零售业	3.62	批发和零售业	10.62	建筑业	18.66
电力、燃气及水的生产和供应业	3.61	建筑业	9.03	租赁和商务服务业	6.53
建筑业	3.60	水利、环境和公共设施管理业	4.52	信息传输、计算机服务和软件业	3.98
合计	90.20	合计	85.64	合计	89.45

数据来源：公司提供，联合资信整理。

表 3 客户集中度 单位：%

项 目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
单一最大客户集中度	8.21	26.85	7.95
前十大客户集中度	62.15	65.64	54.36

数据来源：公司提供，联合资信整理。

表 4 2017 年末担保业务期限分布 单位：亿元/%

担保期限	担保责任余额	占比
6 个月及以内	0.85	0.59
6 个月-1 年（含）	20.94	14.48
1-2 年（含）	0.42	0.29
2-5 年（含）	35.10	24.26
5 年以上	87.38	60.39
合计	144.69	100.00

数据来源：公司提供，联合资信整理。

表 5 担保业务代偿率与回收率 单位：亿元/%

项 目	2017 年	2016 年	2015 年
当年担保代偿额	1.14	2.99	4.38
当年担保代偿率	3.03	2.40	9.28
累计担保代偿额	9.64	8.51	5.52
累计担保代偿率	3.82	3.95	6.10

当年代偿回收额	0.50	0.13	0.02
累计代偿回收额	0.65	0.15	0.02
累计代偿回收率	6.75	1.74	0.37

数据来源：公司提供资料，联合资信整理。

注：因四舍五入效应致使数据加总存在一定误差。

表 6 资产负债结构 单位：亿元/%

项目	2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	46.51	73.18	51.01	81.81	5.36	44.44
投资资产	3.07	4.83	1.15	1.84	1.52	12.60
委托贷款	1.90	2.99	-	-	-	-
其他类资产	12.07	19.00	10.19	16.35	5.18	42.97
其中：应收代偿款	7.13	11.22	6.86	11.00	1.97	16.36
合计	63.55	100.00	62.35	100.00	12.07	100.00
其他应付款	0.03	1.59	0.33	12.15	0.12	5.84
保险合同准备金	2.36	64.80	2.09	76.04	1.80	90.05
其它类负债	1.23	33.61	0.33	11.81	0.08	4.10
合计	3.65	100.00	2.75	100.00	2.00	100.00

注：其他类负债=预付款项+应付职工薪酬+应交税费+应收利息。

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 7 收益指标 单位：亿元/%

项目	2017 年	2016 年	2015 年
营业总收入	1.03	0.96	1.20
其中：担保费收入	0.93	0.93	1.15
营业总成本	1.19	0.66	2.06
提取保险合同准备金净额	0.27	0.29	0.47
营业税金及附加	0.02	0.03	0.07
管理费用	0.36	0.40	0.33
财务费用	0.18	-0.07	-0.12
资产减值损失	0.36	0.00	1.31
投资收益	0.80	0.03	0.05
营业利润	1.64	0.33	-0.80
净利润	0.31	0.18	-0.93
费用收入比	21.98	38.28	23.83
平均资产收益率	0.49	0.49	-
平均净资产收益率	0.52	0.53	-

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 8 现金流情况 单位：亿元

项目	2017 年	2016 年	2015 年
经营活动产生的现金流量净额	-0.49	-0.19	-4.48
投资活动产生的现金流量净额	-3.72	0.40	-1.48
筹资活动产生的现金流量	-0.29	50.00	4.74

现金及现金等价物净增加额	-4.50	50.22	-1.23
期末现金及现金等价物余额	46.51	51.01	0.79

数据来源：公司审计报告，联合资信整理。

表 9 资本充足性指标 单位：亿元/倍/%

项 目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
担保责任余额	144.69	79.63	43.48
净资产	59.90	59.59	9.41
净资本	51.59	54.45	6.72
净资产担保责任余额倍数	2.42	1.34	4.32
净资本担保责任余额倍数	2.80	1.46	5.15
净资本比率	86.12	91.37	71.37
净资本覆盖率	350.02	662.46	141.39

数据来源：公司提供，联合资信整理。

附录 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
单一最大客户集中度	单一最大客户在保责任余额/净资产余额
前十大客户集中度	前十大客户在保责任余额/净资产余额
年度担保代偿率	当年担保代偿额/当年解除担保责任额
累计担保代偿率	累计担保代偿额/累计解保责任额
累计代偿回收率	累计代偿项目回收额/累计担保代偿额
费用收入比	管理费用/（营业收入-财务费用+投资收益）
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)
平均净资产收益率	净利润×2/(期初净资产总额+期末净资产总额)
净资本	经调整的资产—经调整的负债
净资产担保责任余额倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保责任余额倍数	担保责任余额/净资本
净资本比率	净资本/净资产
资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值

注：担保业务组合风险价值是依据客户不同担保业务风险特性、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评估得到。

附录 5-1 金融担保机构信用等级的设置及含义

金融担保机构的信用评级是指专业信用评级机构对专业从事金融担保业务的担保机构所承担各种债务如约还本付息能力和意愿的评估，是对其总体代偿风险的综合评价。

金融担保机构信用等级的设置采用三等九级制。一等（投资级）包括四个信用级别，即 AAA 级、AA 级、A 级和 BBB 级，二等（投机级）包括四个信用级别，即 BB 级、B 级、CCC 级和 CC 级，三等（破产级）包括一个信用级别，即 C 级。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高于或略低于本等级。各等级含义如下：

AAA 级：代偿能力最强，投资与担保业务风险管理能力极强，风险最小。

AA 级：代偿能力很强，投资与担保业务风险管理能力很强，风险很小。

A 级：代偿能力较强，投资与担保业务风险管理能力较强，尽管有时会受经营环境和其他内外部条件变化的影响，但是风险小。

BBB 级：有一定的代偿能力，投资与担保业务风险管理能力一般，易受经营环境和其他内外部条件变化的影响，风险较小。

BB 级：代偿能力较弱，投资与担保业务风险管理能力较弱，有一定风险。

B 级：代偿能力较差，投资与担保业务风险管理能力弱，有较大风险。

CCC 级：代偿能力很差，在经营、管理、抵御风险等方面存在问题，有很大风险。

CC 级：代偿能力极差，在经营、管理、抵御风险等方面有严重问题，风险极大。

C 级：濒临破产，没有代偿债务能力。

附录 5-2 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