

信用等级公告

联合〔2019〕2463号

联合资信评估有限公司通过对成都铸康实业有限公司及其拟发行的 2019 年公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定成都铸康实业有限公司主体长期信用等级为 AA，2019 年成都铸康实业有限公司公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年十二月三十一日



2019 年成都铸康实业有限公司公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA
担保方主体长期信用等级：AAA
本期债券信用等级：AAA
评级展望：稳定

评级观点：

成都铸康实业有限公司（以下简称“公司”）是成都市温江区主要的基础设施建设主体之一，主要从事温江区范围内的交通类基础设施建设业务，同时也承接部分保障性住房和其他政府指定基建项目。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在区域经营环境及外部支持等方面具有的优势。同时，联合资信也关注到公司项目回款质量差且存在一定不确定性、短期支付压力大等因素可能给公司经营及信用水平带来的不利影响。

公司EBITDA和经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本金保障能力较好，分期还款条款的设置有效降低了公司的集中偿付压力。本期债券由天府（四川）信用增进股份有限公司（以下简称“天府增进”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，天府增进主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。天府增进的担保实力极强，其担保可有效提升本期债券偿付的安全性。

未来，温江区城市基础设施建设投资需求较大，为公司发展提供了良好的外部环境，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以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 近年来成都市温江区经济稳步增长，固定资产投资增速较快，公司发展外部环境良好。
2. 公司在资产注入和财政补贴等方面持续获得地方政府支持。
3. 天府增进为本期债券提供不可撤销连带责任保证担保，显著提升了本期债券的安全性。

关注

1. 温江区融资平台数量较多，职能分工存在一定交叉，公司承接项目主要来自政府分配。

评级时间：2019 年 12 月 31 日

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 5 亿元
本期债券期限：不超过 7 年
偿还方式：按年付息，分期还本
募集资金用途：用于新居工程项目和补充营运资金

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	B	经营环境	宏观和区域风险	3	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	2	
			企业管理	2	
			经营分析	2	
财务风险	F4	现金流	资产质量	4	
			盈利能力	4	
			现金流量	5	
		资本结构	2		
			偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级	
政府支持				2	

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

分析师：薛琳霞 李文强

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、公司收入回款质量差，资产中应收账款和其他应收款规模大，对公司资金形成明显占用。
- 3、公司现金类资产规模小，短期偿付压力大。
- 4、募投项目收益来自房产和车位的出售出租，可能受到区域经济和政策环境影响，存在一定不确定性。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2016 年	2017 年	2018 年
现金类资产(亿元)	6.50	2.01	2.36
资产总额(亿元)	134.83	126.03	129.64
所有者权益(亿元)	70.58	71.25	72.40
短期债务(亿元)	13.64	10.17	10.20
长期债务(亿元)	42.00	41.41	41.71
全部债务(亿元)	55.63	51.57	51.91
营业收入(亿元)	4.12	7.27	6.80
利润总额(亿元)	1.00	0.89	1.53
EBITDA(亿元)	2.93	4.26	4.91
经营性净现金流(亿元)	0.63	-2.37	1.07
营业利润率(%)	34.01	19.76	20.63
净资产收益率(%)	1.06	0.93	1.59
资产负债率(%)	47.65	43.47	44.15
全部债务资本化比率(%)	44.08	41.99	41.76
流动比率(%)	407.94	637.19	594.12
经营现金流动负债比(%)	2.83	-17.72	6.90
EBITDA 利息倍数(倍)	7.37	4.07	4.73
全部债务/EBITDA(倍)	19.00	12.10	10.58
现金短期债务比(倍)	0.48	0.20	0.23
公司本部			
项 目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额(亿元)	134.71	125.86	129.38
所有者权益(亿元)	70.58	71.24	72.39
全部债务(亿元)	55.63	51.57	51.91
营业收入(亿元)	4.08	7.23	6.75
利润总额(亿元)	1.00	0.89	1.53
资产负债率(%)	47.61	43.39	44.05
全部债务资本化比率(%)	44.08	41.99	41.76
流动比率(%)	409.42	786.61	602.11
经营现金流动负债比(%)	2.56	-22.31	6.53
现金短期债务比(倍)	0.47	0.24	0.21

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	2018/10/30	李海宸 赵起锋	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2017年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由成都铸康实业有限公司（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

2019 年成都铸康实业有限公司公司债券信用评级报告

一、主体概况

成都铸康实业有限公司（以下简称“公司”或“成都铸康”）是由原成都市温江区国有资产监督管理委员会（以下简称“温江区国资办”）于2012年8月分两次以货币资金各0.50亿元出资组建的国有独资公司。2012年12月，温江区国资办以土地使用权向公司增资2亿元。截至2018年底，公司注册资本和实收资本均为3亿元，唯一股东和实际控制人是成都市温江区国资金融工作办公室（以下简称“温江区金融办”，2012年10月温江区国资办更名为成都市温江区国资金融工作办公室，并继续作为温江区管理国有资产的政府部门）。

公司经营范围：项目投资与资产管理；物业管理；房屋经纪服务；招商引资；企业营销策划；现代农业产业化项目开发；花卉苗木种植、销售；货运代理；货物及技术进出口；计算机软件开发及其他无需许可或审批的合法项目。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2018年底，公司内设财务部、投融资部、总工办、合约造价部、综合管理部共5个部门；合并范围内拥有1家子公司。

截至2018年底，公司资产总额129.64亿元，所有者权益72.40亿元；2018年，公司实现营业收入6.80亿元，利润总额1.53亿元。

公司注册地址：温江区永宁镇芙蓉古城川西区11号；法定代表人：徐晓蓉。

二、本期债券及募投项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2019年发行不超过5亿元的公司债券（以下简称“本期债券”），期限不超过7年。本期债券按年付息，分期还本，在债券存续期的第3—7个计息年度每年按20%的比例等

额偿还本金，当期利息随本金一起支付。

本期债券由天府（四川）信用增进股份有限公司（以下简称“天府增进”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 募投项目概况

（1）项目建设内容

本期债券计划募集资金不超过5亿元，其中3亿元用于新庄一期新居工程（以下简称“募投项目”），2亿元用于补充营运资金。

表1 募集资金拟使用情况（单位：万元、%）

项目名称	总投资额	本期债券拟投入金额	募集资金占项目总投资总额比例
新庄一期新居工程	54062.65	30000.00	55.49
补充营运资金	--	20000.00	--
合计	--	50000.00	--

资料来源：公司提供

募投项目位于成都市温江区永宁镇新庄社区1组永文路以东、紫薇路以北，用地面积约52.05亩（34701.77m²）。募投项目拟新建12栋高层住宅楼（9栋14层、3栋13层，包括962套居住用房、架空部分、部分物管用房、智慧小区用房）、1栋2层商业用房（含卫生服务用房）、1栋2层社区配套公共用房、2个门卫房、3个地下室出地面楼梯间及1层地下室等。总建筑面积10.51万平方米，包括地上建筑面积约7.47万平方米（其中：住宅建筑面积为7.05万平方米、商业用房为0.18万平方米）；地下室1层，建筑面积为3.05万平方米，主要用作车库、配套设施用房（物管用房、蓄水池）、设备用房、垃圾用房及消防控制室。

（2）资金来源

根据中国建筑西南设计研究院有限公司出具的《新庄一期新居工程项目可行性研究报告（代项目建议书）》（以下简称“可研报告”），本项目估算总投资为54062.65万元，其中资本

金16262.65万元，总投资的30%；债务资金（发行债券和银行贷款）37800.00万元，占总投资的70%。

（3）项目审批情况

截至目前，募投项目已获得审批文件见表

2:

表 2 募投项目审批文件

文件名称	文号	发文机关	印发日期
成都市温江区发展和改革委员会关于成都铸康实业有限公司申请建设“新庄一期新居工程”项目可行性研究报告的批复	温发改投资（2017）191号	成都市温江区发展和改革委员会	2017年12月29日
成都市温江区发展和改革委员会关于成都铸康实业有限公司申请变更“新庄一期新居工程”建设内容及规模的批复	温发改投资（2019）2号	成都市温江区发展和改革委员会	2019年1月8日
新庄一期新居工程固定资产投资能耗统计表	-	-	2019年1月11日
成都市温江区国土资源局关于新庄一期新居工程项目用地预审意见函	温国土资函（2017）132号	成都市温江区国土资源局	2017年8月14日
建设项目环境影响登记表	备案号：201851011500000394	成都市温江区环境保护局	2019年1月11日
建设用地规划许可证	地字第510115201820016号	成都市温江区规划管理局	2018年3月21日
关于《关于新庄一期新居工程的社会稳定风险评估报告》的审查意见	温稳办（2018）17号	成都市温江区维护稳定工作领导小组办公室	2018年8月13日

资料来源：公司提供

（4）项目进度

募投项目于2018年7月开工建设，计划2020年6月底竣工验收并交付使用，销售运营期9年。截至2018年底，项目已投入资金9694.04万元，整体完工进度18%左右。

（5）项目经济效益

根据可研报告，项目收入包括商业用房销售和出租收入、住宅销售收入以及地下停车位的销售和出租收入，计算期内（2020年—2029年）项目总收入67959万元。

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。

表 3 2016—2019 年上半年中国主要经济数据

（单位：万亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年上半年
GDP	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP增速	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI增幅	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI增幅	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.7

资料来源：国家统计局、Wind

三、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

注：1.增速及增幅均为同比增长情况；2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3.GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4.固定资产投资增速为不含农户投资增速；5.城镇登记失业率为期末值

2019年1—6月，中国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019年1—6月，中国一般公共预算收入和支出分别为10.8万亿元和12.4万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6万亿元）较上年同期（7261亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019年1—6月，中国国内生产总值45.1万亿元，同比实际增长6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI温和上涨；PPI和PPIRM基本平稳；就业形势总体稳定。

2019年1—6月，中国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019年1—6月，全国固定资产投资（不含农户）29.9万亿元，同比增长5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资18.0万亿元，同比增长5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019年1—6月，全国房地产开发投资6.2万亿元，同比增长10.9%，增速较1—3月回落0.9个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长4.1%，较上年同期明显下降，但在2018年年底全国人大授权国务院提前下达部分2019年度新增地方政府债务限额，今年4月、6

月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施投资持续企稳。制造业投资同比增长3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019年1—6月，全国社会消费品零售总额19.5万亿元，同比增长8.4%，增速较1—3月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较1—3月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在中国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，中国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和中国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、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，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后

劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往，中国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，中国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设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，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國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4 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任何形式的担保、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

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

作为成都市温江区基础设施项目的建设主体之一，公司的业务开展受到温江区社会经济发展的影响较大。

温江区是成都市辖区，位于成都市四环路正西、第二批国家级生态示范区内，是成都重要的科技创新、科教中心、文化创意基地。东邻青羊区、南毗双流区、西接崇州市、北靠郫都区和都江堰市，面积 277 平方公里，辖 10 个街道。

根据《温江区国民经济和社会发展统计公报》，近年来温江区经济稳步发展，2016—2018 年，温江区地区生产总值（GDP）分别为 426.46 亿元、487.97 亿元和 545.00 亿元，分别同比增长 8.1%、9.1% 和 8.8%，GDP 位列成都市所辖各县区中游；三次产业结构由 2016 年的 4.2 : 49.9 : 45.9 调整为 2018 年的 3.5 : 49.8 : 46.7，第三产业占比略有上升，产业结构有所优化。

固定资产投资方面，2016—2018 年，温

江区全社会固定资产投资持续增长但增速逐年放缓，同比增速分别为 12.6%、8.8% 和 6.3%。2018 年固定资产投资中，第一产业投资下降 2.6%，占全部总投资比重 2.8%；第二产业投资增长 35.1%，占全部总投资比重 34.6%；第三产业投资下降 4.6%，占全部总投资比重 62.6%。

2018 年，温江区房地产开发投资比上年下降 16.2%；商品房施工面积达 825.7 万平方米，下降 28.2%。其中，住宅施工面积为 491.2 万平方米，下降 40.4%；商品房竣工面积为 71.9 万平方米，增长 137.3%，其中住宅竣工面积为 41.6 万平方米，增长 53.0%；商品房销售面积达 277.4 万平方米，增长 16.5%，其中，住宅销售面积为 245.0 万平方米，增长 14.2%。

产业方面，温江区已形成健康食品、生物医药、电子信息三大产业。2018 年，三大优势产业发展势头良好，总产值增长 15.6%，占规模以上企业总产值的 48.8%。其中健康食品产业、生物医药产业、电子信息产业分别增长 8.6%、31.4%、18.9%。

根据温江区财政预算执行情况和财政预算草案的报告，2016—2018 年，成都市温江区地方一般预算收入分别为 35.72 亿元、36.91 亿元和 40.62 亿元；一般预算收入中税收收入占比较高，三年分别为 78.18%、77.19% 和 79.81%；温江区地方一般公共预算支出分别为 41.30 亿元、51.21 亿元和 56.83 亿元，财政自给率（一般预算收入/一般公共预算支出）持续下降，三年分别为 86.49%、72.06% 和 71.48%。2016—2018 年，温江区政府性基金收入分别为 30.13 亿元、51.39 亿元和 40.90 亿元，2017 年增长主要系国有土地使用权出让收入增长带动。

2018 年底，温江区政府债务余额为 98.14 亿元，同比增长 16.60%，地方政府债务负担较重。

总体看，近年来成都市温江区经济稳步

增长，优势产业突出，一般预算收入稳步增长，为公司经营提供了良好的外部环境，但基金收入波动较大，地方政府债务负担较重。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2018年底，公司注册资本和实收资本均为3亿元，温江区金融办持有公司100%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司作为温江区主要的基础设施建设主体之一，主要从事温江区范围内的交通类基础设施建设业务，同时也承接部分保障性住房和其他政府指定基建项目。

2014年整合后，温江区主要的基础设施建设企业有四组，分别负责棚改、安置房及市政基础设施建设投资，交通建设投资，农业建设和工业园区建设投资四个板块。政府将基建项目分配给各组团，组团内各企业再进行内部分配。

棚改、安置房及市政基础设施投资建设板块业务的投融资主体包括成都温江区国投兴城投资有限公司、成都新城西城市投资经营中心及其子公司成都鑫城联创建设工程有限公司等；交通建设投资板块主要由成都金态合投资有限公司（以下简称“金态合”）、成都光华资产管理有限公司（以下简称“光华资产”）和公司负责；农业建设投资板块主要由成都科蓉城市投资有限公司及成都隆博投资有限责任公司负责；工业园区建设投资板块主要由成都九联投资有限公司、成都海科投资有限责任公司负责。各组有所侧重，但也会根据政府安排承接少量其他类型的项目。

根据公司提供的温江区2019年区属国有企业投资项目计划表，温江区2019年国有企业投资续建及新建的项目总投资合计282.92亿元，2019年计划投资92.40亿元；其中，金态合组团承接项目总投资69.87亿元，2019年

计划投资16.81亿元。上述项目主要资金来源为区属国有企业自筹，另通过财政资金进行补充。

温江区城市基础设施建设投资需求较大，为公司发展提供了良好的外部环境。但温江区融资平台数量较多，职能分工存在一定交叉，公司承接项目主要依据政府分配。

3. 人员素质

截至2018年底，公司高级管理人员包括董事长兼总经理1人、财务总监1人。

徐晓蓉女士，1970年生，大专学历，曾任德阳市丝绢总厂财务科长，什邡高金元一食品有限公司（后调至成都办事处）财务部负责人，光华资产财务部副经理、金态合财务管理部副经理，现任公司董事长兼总经理。

截至2018年底，公司在职工25人。从教育程度看，本科及以上学历占76%；本科以下占24%；从年龄分布看，30岁以下的占4%，30~50岁的占96%。

总体来看，公司高管人员具有较好的专业背景和丰富的管理经验，公司员工结构合理，能够满足公司日常经营需要。

4. 外部支持

作为温江区主要的基础设施建设主体之一，自成立以来，公司在资产注入和财政补贴等方面得到地方政府的大力支持。

资产注入

2012年11月，温江区金融办将温江区教育局下属部分学校土地（共计148.16亩，价值3.03亿元）使用权划转至公司，反映在“存货”“实收资本”（2亿元）和“资本公积”（1.03亿元）。

2014年11月，温江区金融办将合计评估价值222644.93万元的8宗国有土地使用权注入公司，反映在“存货”和“资本公积”。

2015—2016年，温江区金融办陆续向公司注入道路桥梁、学校等资产，入账价值合计

42.32 亿元，反映在“固定资产”和“资本公积”。所注入资产由温江区交通局、教育局和建设局与公司签订租赁协议，形成公司的资产管理收入。

补贴收入

2016—2018 年，公司分别获得各项政府补助和奖金 1000 元、543.90 万元和 534.00 万元，计入“营业外收入”和“其他收益”科目。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用信息报告（银行版）（机构信用代码：G1051011511424271L），截至 2019 年 9 月 24 日，公司本部无未结清和已结清关注/不良类贷款，过往信用记录良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司不设股东会，由温江区金融办作为出资人履行对公司监督管理职责，行使如下权利：审议批准董事会的工作报告及监事会的工作报告；委派或更换公司董事会成员，指定公司董事长；委派或更换公司监事会成员，指定公司监事会主席；批准公司的合并、分立、解散、增减资本、资本转让和发行公司债券；法律、法规规定的其他权利。

公司董事会是公司经营管理的最高决策机构，其成员由出资人委派或更换，董事会成员中应当有公司职工代表，其成员由职工代表大会选举产生。公司董事会由 3 人组成，设董事长一名，董事长由出资人委派或更换。经出资人批准和同意，董事可以兼任总经理。

公司设监事会，成员 5 人，设监事会主席 1 名。监事、监事会主席由出资人委派、制定或者更换。监事中应有不低于三分之一比例的职工代表，监事中的职工代表由公司职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。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，

统一负责公司的日常经营和管理。公司设总经理、副总经理若干名，任期三年。总理由董事长提名，经董事会讨论通过，由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责。副总经理（暂缺）、财务负责人由总经理提名，经董事会批准后，由董事会聘任，也可由董事会向社会公开招聘。

2. 管理水平

截至 2018 年底，公司内设财务部、投融资部、总工办、合约造价部、综合管理部共 5 个部门。根据业务需要和温江区国有企业的管理模式，公司制定了财务和融资等方面的内部管理制度。

财务管理方面，公司《财务管理制度》明确了公司财务工作开展的组织形式和职责分工，规范了主要会计政策和资金管理要求，并对应收账款、实物资产、成本费用等方面的管理做出的规定。

融资工作的管理主要依据公司的融资管理规范。该规范对融资工作的各个环节进行了较为详细的规定，包括融资立项、融资洽谈、公司审批、区政府相关部门审批、合同签订、资金到位、融资存续期间管理等。

总体来看，公司管理体系有待完善。

七、经营分析

1. 经营概况

公司作为温江区主要的基础设施建设主体之一，主要从事温江区范围内的交通类基础设施建设业务，同时也承接部分保障性住房和政府指定基建项目。

2016—2018 年，公司分别实现营业收入 4.12 亿元、7.27 亿元和 6.80 亿元。公司营业收入主要为委托代建收入和资产管理收入。2016—2018 年，公司委托代建收入波动较大，分别为 0.71 亿元、2.80 亿元和 2.30 亿元，主要系各年度项目结算进度变化较大所致；公司依托政府注入资产，自 2016 年起确认资产管理收入，2016

年—2018年分别实现收入2.80亿元、4.44亿元和4.45亿元，主要系2016年下半年新签署租赁或政府购买服务合同较多所致。租赁收入主要来自向成都嘉河物业管理有限公司出租上医国际广场（2015—2017年，公司就该项目确认委托代建收入合计3.78亿元）的出租收入，2017年租赁合同终止故不再确认收入；劳务派遣收入来自子公司成都恒信人力资源管理有限公司（以下简称“成都恒信”）的劳务派遣

业务，收入规模较小。

从毛利率看，委托代建项目因各项目采用固定加成模式，毛利率较为稳定，2017年下降系营改增所致；资产管理收入因不同标的资产租金水平不同，毛利率有所波动。2016年公司整体毛利率较高，受到租赁收入不再确认影响，2017年之后公司整体毛利率下降且相对稳定，近三年分别为34.99%、19.96%和20.83%。

表 5 2016—2018 年公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
项目代建收入	7071.78	17.18	14.54	27966.03	38.44	12.71	22959.27	33.75	12.71
劳务派遣收入	390.32	0.95	65.37	420.33	0.58	66.97	586.55	0.86	70.71
资产管理收入	28025.35	68.07	29.42	44360.00	60.98	24.09	44491.43	65.39	24.36
租赁收入	5681.33	13.80	85.80	--	--	--	--	--	--
合计	41168.79	100.00	34.99	72746.35	100.00	19.96	68037.25	100.00	20.83

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

委托代建

公司与温江区财政局就交通类基础设施和安置房等项目分别签署框架性的代建协议，约定项目款按项目支出金额（含前期费用、工程价款、拆迁支出、利息资本化金额、项目管理费等）*1.18 确定。公司需负责项目前期的拆迁工作，拆迁费用由公司承担。公司于工程交付使用后向温江区财政局提交结算申请，温江区财政局于收到结算申请后 10 个工作日内分期支付至公司。此外，金态合和光华资产就相关基建项目与公司签订协议，并以其自有资金对项目进行回购，上述项目均已完工进入确认收入阶段。2016—2018 年，公司分别实现代

建收入 0.71 亿元、2.80 亿元和 2.30 亿元。截至 2018 年底，温江区财政局累计有 6.12 亿元项目款未到位。截至 2018 年底，金态合和光华资产累计有 1.58 亿元项目款未到位。

截至 2018 年底，公司在建项目共有 28 个，合计总投资为 60.23 亿元，已完成投资 10.85 亿元，未来投资需求较大。拟建项目计划总投资 3.20 亿元。在建项目中，新庄一期新居工程是本期债券的募投项目，计划通过对外销售和出租的方式实现资金平衡。“红桥社区 888 亩美丽新家园”项目将由公司负责土地拆迁整理并进行后续的配套设施建设，预计以项目规划范围内的经营性用地和商业用地出让实现资金平衡。

表 6 2018 年底公司在建和拟建项目投资情况（单位：万元）

项目名称	项目模式	总投资	截至 2018 年底累计投资额	计划工程周期	2019 年计划投资
成都海峡两岸科技产业开发园第三期基础设施	代建	50000.00	44996.00	2019 年完工	5004.00
成温邛快速路（温江段）	代建	40000.00	39712.00	2019 年完工	288.00
温江区金融服务中心	代建	140.00	127.28	2019 年 1 月	12.72
海科大厦视频监控升级改造	代建	300.00	291.19	2019 年完工	8.81
温江区法律服务中心	代建	250.00	207.63	2019 年完工	42.37
政务中心空调系统改造	代建	100.00	83.79	2019 年完工	16.21
2016 年智慧城市医疗大数据建设	代建	1005.00	999.06	2019 年完工	5.94

燎原片区环境综合整治项目	代建	1970.00	349.20	预计 2019 年完工	1620.80
新庄一期新居工程	自营	54062.65	9694.04	2020 年完工	30000.00
零星工程	代建	-	60.82	-	-
小游园、微绿地-缤纷园项目	代建	198.00	25.68	2019 年完工	192.32
小游园、微绿地-书香园项目	代建	192.00	88.17	2019 年完工	103.83
小游园、微绿地-乡愁园项目	代建	199.00	114.76	2019 年完工	84.24
小游园、微绿地-学思园项目	代建	195.00	28.26	2019 年完工	166.74
光华公园侧打围	代建	10.50	10.25	2019 年完工	0.25
花都大道幼儿园	代建	3070.00	17.11	2020 年 9 月完工	2149.00
温江区人民法院审判法庭项目	代建	1800.00	7.14	2019 年完工	1792.86
花都大道小学	代建	15035.79	657.69	2020 年完工	12000.00
区委党校迁建项目	代建	49989.00	38.01	2020 年完工	15000.00
温江区饮用水源水质自动监测站项目	代建	550.00	254.49	2019 年完工	295.51
前海人寿妇儿医疗综合体市政配套保障项目	代建	12000.00	8157.18	2019 年完工	3842.82
温江区地下空间开发专项规划	代建	--	47.50	--	--
海科园区视频监控系统(增加部分)工程	代建	50.00	0.30	2019 年完工	49.70
温江区光华公园等 5 个公园项目概念设计方案	代建	500.00	490.98	2019 年完工	9.02
公平派出所业务用房新建项目	代建	8180.00	6.50	预计 2020 年完工	2863.00
涌泉花土小学	代建	7145.00	12.17	2020 年 9 月完工	2500.00
江安路学校	代建	18310.00	20.90	2020 年 9 月完工	6409.00
红桥社区 888 亩美丽新家园	自营	337006.00	2000.00	预计 2025 年完工	20000.00
合计		602257.94	108498.09		104457.14

拟建项目				
项目名称	项目模式	总投资	工程周期	2019 年计划投资
成大路路面整治及三渡水大桥改造工程	代建	13520.00	预计 2020 年完工	4732.00
江东街	代建	8527.00	预计 2019 年完工	5968.00
加油站配套道路及泰新路	代建	3474.00	2019 年 12 月	2432.00
新尚天地配套道路	代建	940.00	2019 年 12 月	658.00
杨柳河综合整治一期绿化工程	代建	1000.00	2019 年 12 月	700.00
成大路改造工程	代建	4500.00	2019 年 12 月	3150.00
合计	--	31961.00	--	17640.00

资料来源：公司提供

注：新庄一期新居工程为双限房，计划采用自营对外销售模式

资产管理

2015—2016 年，温江区金融办陆续向公司注入道路桥梁、学校等资产，反映在“固定资产”和“资本公积”。所注入资产（除温郫大道温江段）均已由温江区交通局、教育局和建设局与公司签订租赁或政府购买服务协议，约定各期租赁价格和期限（出租期限为 10 年或 15 年）。已签署合同的项目共 7 个。2017 年底，根据公司、温江区交通局和金态合三方签署的债权债务转让协议，原公司与温江区交通局签署的政府购买服务协议的支付义务转由金态合完成。2016—2018 年，公司分别确认资产管理收入 2.80 亿元、4.44 亿元和 4.45 亿元。截至 2018 年底，公司尚有

11.45 亿元资产管理费未收到。

3. 未来发展

公司未来将深入推进公司的改革转型，探索融资新模式，充分利用智慧城市等项目，落实好债权融资、项目贷款等融资计划。深入研究各专项资金政策，积极向上级部门争取地方政府一般债券和专项债券资金以及教育、文卫、交通的专项建设资金。抓好公司实体经济建设。探索试点国有公司混合所有制改革，多元化经营，实现经营收益的持续稳步增长。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016—2018年合并财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行三年连审，并出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2018年底公司合并范围包括1家全资子公司成都恒信人力资源管理

有限责任公司。2016年—2018年，公司合并范围未发生变化。总体看，公司财务数据可比性强。

截至2018年底，公司资产总额129.64亿元，所有者权益72.40亿元；2018年，公司实现营业收入6.80亿元，利润总额1.53亿元。

2. 资产质量

2016—2018年，公司资产规模有所波动，分别为134.83亿元、126.03亿元和129.64亿元。

表7 公司主要资产构成（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.50	4.82	2.01	1.59	2.36	1.82
应收账款	10.33	7.66	15.43	12.24	19.24	14.84
其他应收款	40.15	29.78	33.79	26.81	34.37	26.51
存货	33.77	25.05	33.90	26.90	36.15	27.88
流动资产合计	90.76	67.31	85.23	67.63	92.27	71.17
固定资产	43.69	32.41	40.32	31.99	36.95	28.50
非流动资产合计	44.07	32.69	40.80	32.37	37.37	28.83
资产总额	134.83	100.00	126.03	100.00	129.64	100.00

资料来源：公司审计报告

流动资产

2016—2018年，公司流动资产有所波动，分别为90.76亿元、85.23亿元和92.27亿元。公司流动资产主要由应收账款、其他应收款及存货构成。

2016—2018年，公司货币资金有所波动。2018年底为2.36亿元，同比增长17.72%。公司不存在受限货币资金。

2016—2018年，公司应收账款快速增长，年均复合增长36.46%。2018年底，公司应收账款19.24亿元，同比增长24.70%，主要系尚未收到工程结算款和资产管理费所致。公司应收账款前五名合计占97.03%，欠款方主要为温江区政府部门及温江区国有企业。从账龄看，1年以内的占35.09%，1~2年的占28.31%，2~3年的占21.43%，3年以上的占15.17%。截至2018年底，公司累计计提坏账准备0.54亿元。

表8 2018年底公司应收账款欠款前五名

（单位：亿元、%）

单位名称	账面价值	占比	坏账准备
成都金态合投资有限公司	8.52	43.14	0.21
成都市温江区财政局	6.13	31.03	--
成都市温江区教育局	1.69	8.57	--
成都市温江区建设局	1.67	8.45	--
成都光华资产管理有限公司	1.15	5.84	0.17
合计	19.15	97.03	0.38

资料来源：公司审计报告及企业提供

2016—2018年，公司其他应收款有所波动。2018年底，公司其他应收款账面价值34.37亿元，同比变化不大，主要应收对象为温江区财政局和当地国有企业。前五名合计占99.86%，主要为与温江区财政局及其他国有企业的往来款。

表 9 2018 年底公司其他应收款欠款前五名
(单位: 亿元、%)

单位名称	账面价值	占比	款项性质	账龄
成都市温江区财政局	29.29	84.50	往来款	历年形成
成都康城投资开发有限公司	2.82	8.14	往来款	1 年以内
成都智慧城市交通建设投资有限公司	1.78	5.15	往来款	1 年以内、1-2 年
温江区建设局	0.67	1.94	往来款	历年形成
渤海国际信托股份有限公司	0.05	0.13	信托保障基金	1-2 年
合计	34.61	99.86	--	--

资料来源: 公司审计报告及企业提供

根据《应收款项偿付资金安排的说明》，截至 2018 年底，温江区各政府部门对公司形成应收款合计 39.45 亿元，为缓解公司资金占用压力，温江区财政局计划在 2019—2026 年分别向公司支付 3.94 亿元、3.94 亿元、3.94 亿元、3.94 亿元、5.92 亿元、5.92 亿元、5.92 亿元和 5.92 亿元。联合资信后续将持续关注相关款项的到位情况。

2016—2018 年，公司存货有所波动。2018 年底为 36.15 亿元，同比增长 6.64%；公司存货主要由开发成本（10.85 亿元¹）和待开发土地（25.30 亿元）构成，待开发土地均为出让类型的商业、住宅用地，主要来自政府注入。公司未对存货计提跌价准备。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产持续减少，年均复合下降 7.91%。2018 年底，公司非流动资产 37.37 亿元，同比下降 7.40%，主要系固定资产折旧所致。2018 年底，公司非流动资产主要由固定资产构成。

公司固定资产主要由政府注入的房屋建筑物（学校等）和道路桥梁构成。2016—2018 年底，公司固定资产持续减少，年均复合下降 8.04%，主要系折旧所致。2018 年底，公司固定资产账面原值 45.62 亿元，累计折旧 8.68 亿元。

¹开发成本中成都海峡两岸科技产业开发园第三期基础设施、成温邛快速路（温江段）余额合计 8.47 亿元，为公司采购自光华资产的完工项目。

2018 年底，公司受限资产 9.46 亿元，其中抵押的土地使用权价值 3.03 亿元，应收账款价值 6.43 亿元。

总体看，近年来，公司资产规模有所波动，流动资产以应收账款、其他应收款及存货为主，对公司资金占用明显，非流动资产以固定资产为主，公司整体资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益小幅增长。2018 年底，公司所有者权益合计 72.40 亿元，同比增长 1.61%。公司所有者权益主要为实收资本（占 4.14%）、资本公积（占 90.63%）和未分配利润（占 4.70%）。

2018 年底，公司实收资本 3.00 亿元，全部由股东温江金融办出资的货币和土地出资构成。

2018 年底，公司资本公积 65.62 亿元，主要由温江国资办划入土地使用权 23.30 亿元（“存货”科目）和房屋建筑物及道路桥梁等 42.32 亿元（“固定资产”科目）构成。

总体看，公司所有者权益中资本公积占比较高，但主要为政府注入的学校和道路桥梁，所有者权益质量一般。

负债

2016—2018 年，公司负债总额有所波动。2018 年底，公司负债总额 57.24 亿元，同比增长 4.48%，主要系短期借款增加所致。公司非流动负债占 72.87%，负债主要由非流动负债构成。

2016—2018 年，公司流动负债有所波动。2018 年底，公司流动负债 15.53 亿元，同比增长 16.10%，主要由一年内到期的非流动负债构成。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债持续下降，年均复合下降 20.50%。2018 年底为 7.20 亿元，同比下降 29.21%，全部为一年内到期的长期借款。

2016—2018 年，公司非流动负债变化不大。2018 年底，公司非流动负债合计 41.71 亿元，

由长期借款和应付债券构成。

2016—2018 年，公司长期借款有所波动。2018 年底，公司长期借款 36.71 亿元，同比变化不大；主要由保证借款（占 31.66%）、信用借款（占 9.64%）、抵押加担保借款（占 14.41%）、质押加保证借款（占 28.81%）和抵押质押保证借款（占 15.49%）构成，质押物为资金管理费收益权。

2016—2018 年，公司应付债券分别为 10.00 亿元、5.00 亿元和 5.00 亿元。公司分别于 2015 年 10 月和 2016 年 12 月在上交所非公开发行各 5.00 亿元的公司债券，目前存续债券为“16 铸康债”。

有息债务方面，2016—2018 年，公司全部债务变化不大。2018 年底，公司全部债务 51.91 亿元，同比小幅增长。其中，短期债务占 19.64%，长期债务占 80.36%，公司债务以长期债务为主。

从债务指标看，2016—2018 年底，公司资产负债率小幅波动，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率小幅下降，2018 年底分别为 44.15%、41.76% 和 36.55%。2019 年、2020 年和 2021 年债务到期规模相对较大，分别为 10.20 亿元、6.26 亿元、9.27 亿元。

表 10 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
短期债务	13.64	10.17	10.20
长期债务	42.00	41.41	41.71
全部债务	55.63	51.57	51.91
资产负债率	47.65	43.47	44.15
全部债务资本化比率	44.08	41.99	41.76
长期债务资本化比率	37.30	36.75	36.55

资料来源：公司审计报告

总体看，公司债务主要以长期债务为主，有息债务较为平稳。存在一定短期偿债压力。

4. 盈利能力

公司营业收入以基础设施建设收入和资产管理收入为主。2016—2018 年，公司营业收入有所波动，分别为 4.12 亿元、7.27 亿元和 6.80 亿元。营业成本变化趋势相同，但受到 2017 年以

后不再确认租赁收入的影响，公司营业利润率在 2017 年大幅下降。2016—2018 年公司营业利润率分别为 34.01%、19.76% 和 20.63%。

从期间费用看，2016—2018 年，公司期间费用分别为 0.15 亿元、0.16 亿元和 0.16 亿元；同期期间费用占营业收入比重分别为 3.56%、2.22% 和 2.42%。期间费用对利润侵蚀作用很小。

非经营性收入方面，2016—2018 年，公司营业外收入分别为 0.14 万元、15.14 万元和 15.85 万元，主要为政府补助收入。2017 年和 2018 年，公司收到其他收益分别为 0.05 亿元和 0.05 亿元，主要为财政奖补资金。2016—2018 年，公司资产减值损失分别为 0.25 亿元、0.41 亿元和 -0.24 亿元。

盈利指标方面，2016—2018 年，公司总资产收益率及净资产收益率均有所波动，2018 年总资产收益率和净资产收益率分别为 0.92% 和 1.59%。

表 11 2016—2018 年公司盈利情况

（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	4.12	7.27	6.80
营业成本	2.68	5.82	5.39
利润总额	1.00	0.89	1.53
营业利润率	34.01	19.76	20.63
总资产收益率	0.60	0.54	0.92
净资产收益率	1.06	0.93	1.59

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

整体看，受到基建项目结算进度影响，公司收入有所波动。公司整体盈利能力较弱。

5. 现金流

从经营活动看，2016—2018 年，公司经营活动现金流入波动下降，分别为 3.99 亿元、7.04 亿元和 7.89 亿元，以销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金为主。近三年，公司销售商品、提供劳务收到的现金逐年增长，分别为 0.20 亿元、1.99 亿元和 3.90 亿元，现金收入比分别为 4.83%、27.41% 和 57.29%，公司收入实现质量差；收到其他与经

营活动有关的现金主要为往来款、政府补助等，近三年分别为3.79亿元、5.04亿元和3.99亿元。2016—2018年，公司经营活动现金流出分别为3.36亿元、9.41亿元和6.82亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。2016—2018年，公司购买商品、接受劳务支付的现金分别为3.30亿元、8.07亿元和3.02亿元；支付其他与经营活动有关的现金主要是往来款等，呈快速增长趋势。近三年，公司经营活动现金流量净额分别为0.63亿元、-2.37亿元和1.07亿元。

从投资活动看，2016—2018年，公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出分别为27.78亿元、6.44万元和24.88万元，2016年主要为支付项目建设垫资（计入“支付其他与投资活动有关的现金流出”）规模较大。2016—2018年，公司投资活动现金净流量分别为-27.75亿元、-6.44万元和-24.88万元。

从筹资活动看，2016—2018年，公司筹资活动现金流入不断减少，分别为35.18亿元、9.86亿元和8.10亿元，主要融资方式为银行借款、发行债券。近三年，公司筹资活动现金流出分别为5.85亿元、11.98亿元和8.81亿元，主要以偿还债务支付的现金为主。公司筹资活动产生的现金流量净额波动下降，分别为29.32亿元、-2.12亿元和-0.71亿元。

总体来看，公司经营活动现金流波动较大，收现质量差，2016年支付项目建设垫资规模大。2017—2018年还款规模较大，筹资活动现金流呈净流出。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司的流动比率、速动比率均有所波动，2018年底分别为594.12%和361.35%。2018年，公司经营活动现金流动负债比为6.90%，经营活动净现金流对流动负债的保障能力弱。2018年底，公司现金类资产是短期债务的0.23倍，公司短期偿债能力指标弱，短期支付压力大。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA持续增长，分别为2.93亿元、4.26亿元和4.91亿元；全部债务/EBITDA持续下降，三年分别为19.00倍、12.10倍和10.58倍，EBITDA对全部债务保障能力较弱。

截至2018年底，公司共获得授信额度59.85亿元，已使用57.55亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至2018年底，公司对外担保余额合计为24.67亿元，担保比率为34.07%，被担保公司为当地城投公司，目前经营情况正常。总体来看，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

表 12 2018 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保对象	担保余额	担保期限
成都温江区国投兴城投资有限公司	115000	2015.02.12-2020.02.11
成都鑫城联创建设工程有限公司	38000	2017.08.17-2027.08.16
成都温江区国投兴城投资有限公司	22000	2017.08.18-2027.08.17
成都温江区国投兴城投资有限公司	15000	2017.08.17-2027.08.16
成都科蓉城市投资有限公司	33000	2018.03.28-2033.03.27
成都温江公共交通有限公司	5000	2018.12.31-2033.12.20
成都光华资产管理有限公司	18720	2018.12.24-2023.12.23
合计	246720	

资料来源：公司提供

考虑到公司是温江区金融办下属的国有独资公司，温江区政府在资产划入及财政补贴等方面对公司进行支持，公司实际偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

2016—2018年，母公司资产总额小幅波动。截至2018年底，母公司资产规模为129.38亿元，同比增长2.80%。母公司资产占合并口径资产总额的99.80%。其中，流动资产为92.00亿元。从构成看，流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。非流动资产主要由固定资产构成。

2016—2018年，母公司所有者权益逐年小幅增长。截至2018年底，母公司所有者权益为

72.39亿元，同比增长1.61%。其中，实收资本占4.41%，资本公积占90.64%。公司所有者权益较为稳定。

2016—2018年，母公司负债有所波动。截至2018年底，母公司负债56.99亿元，较上年小幅增长，主要由非流动负债构成。其中，流动负债主要由短期借款、应交税费和一年内到期的非流动负债构成。母公司2018年底资产负债率为44.05%，整体债务负担一般。

2016—2018年，公司营业收入有所波动。2018年，母公司营业收入为6.75亿元，占合并口径营业收入的99.14%。营业成本为5.37亿元。公司2018年净利润为1.15亿元，同比下降7.56%。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券计划发行规模不超过5亿元。以发行金额为5亿元计算，分别相当于2018年底公司长期债务的11.99%，全部债务的9.63%。本期债券的发行对公司现有债务有一定影响。

2. 本期债券偿还能力分析

2016—2018年公司 EBITDA 分别为本期债券拟发行规模的0.59倍、0.85倍和0.98倍；2016—2018年公司经营活动的现金流入量分别为本期债券拟发行规模的0.80倍、1.41倍和1.58倍；2018年公司经营活动现金流净额为本期债券拟发行规模的0.21倍。总体看，公司经营活动现金流净额和EBITDA对本期债券拟发行规模保障能力弱。根据本期债券的分期还款安排，本期债券发行后第3~7个计息年度末，每年需偿还债券本金1.00亿元。公司2016—2018年EBITDA对分期偿还本金的覆盖倍数分别为2.93倍、4.26倍和4.91倍；经营现金流入量对分期偿还本金覆盖倍数分别为3.99倍、7.04倍和7.89倍。总体看，公司EBITDA和经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本金的保障能力较好，分期还款条款的设置有效降低了公司的集

中偿付压力，有助于保障本期债券的按期兑付。

3. 募投项目收入对本期债券的保障能力分析

本期债券的偿债资金主要来源于公司自身经营收入和募投项目投资收益。据中国建筑西南设计院有限公司编制的《新庄一期新居工程项目可行性研究报告》(以下简称“可研报告”)，本期债券发行后一年内募投项目将进入运营期，首次付息将主要依靠公司其他经营收入。本期债券预计于2019年发行，2020年开始付息，2022~2026年分期还本。本期债券中用于项目建设的额度为3.00亿元，该部分额度在债券存续期第3~7年还本付息的资金来源是募投项目收益，主要为商业用房销售和出租收入、住宅销售收入以及地下停车位的销售和出租收入。本期债券存续期内，募投项目可实现总收入66922.13万元。

(1) 商业用房的销售和出租收入

募投项目商业出售40%，自持60%，根据项目周边商业用房销售均价及未来增长趋势，销售初期销售单价暂定为15000元/平方米，销售单价每年增加3%；运营期商业租赁单价暂定为100元/m²月，每两年上涨3%。

(2) 住宅销售收入

募投项目住宅考虑全部销售，7年售完(2020年开始销售)。该项目为新居工程，项目住宅主要提供给征地拆迁安置户购买，项目住宅初始售价暂定为8000元/m²，售价每年增加3%。

(3) 地下停车位销售和出租收入

募投项目地下停车位出售40%，出售350个，于运营初期2021年开始销售，6年售完，销售单价为10万元/个。地下停车位自持60%，运营期车位租赁单价为300元/个·月，每五年租金上涨50元。

可行性研究报告对本期募投项目经营现金流量预测表编制如下：

表13 本期募投项目经营现金流量预测表（单位：万元）

项目	合计	运营期						
		2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
经营活动现金流入	66922.13	11490.80	12925.66	10164.96	10375.42	7221.07	7258.18	7486.04
商业用房销售部分	1147.45	216.38	278.59	286.95	177.34	60.89	62.71	64.59
住宅销售部分	60708.66	11274.42	11612.65	8970.77	9239.90	6344.73	6535.07	6731.12
地下车位销售部分	3500.00	--	875.00	700.00	700.00	525.00	350.00	350.00
商业用房租赁部分	638.34	--	64.92	84.39	106.98	120.35	130.85	130.85
地下车位租赁部分	927.68	--	94.50	122.85	151.20	170.10	179.55	209.48
经营活动现金流出	6156.00	1025.00	1173.00	933.00	955.00	680.00	684.00	706.00
销售、管理费用支出	2009.00	345.00	388.00	305.00	311.00	217.00	218.00	225.00
税金及附加	4075.00	680.00	773.00	616.00	632.00	451.00	454.00	469.00
运营资金	72.00	0.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00	12.00
所得税前经营活动净现金流量	60766.13	10465.80	11752.66	9231.96	9420.42	6541.07	6574.18	6780.04

资料来源：根据可研报告整理

假定本期债券以票面利率 7.00%来测算，本期债券用于项目建设的募投资金需偿还的本息合计为 4.05 亿元。

表14 项目预测现金流对本期债券用于募投项目资金的本息覆盖情况（单位：亿元、倍）

年份	偿还利息	偿还本金	偿还本息合计	现金流入量对本息偿还的覆盖倍数	所得税前净现金流量对本息偿还的覆盖倍数
2020	0.21	0.00	0.21	5.47	4.98
2021	0.21	0.00	0.21	6.16	5.60
2022	0.21	0.60	0.81	1.25	1.14
2023	0.17	0.60	0.77	1.35	1.23
2024	0.13	0.60	0.73	0.99	0.90
2025	0.08	0.60	0.68	1.06	0.96
2026	0.04	0.60	0.64	1.17	1.06
合计	1.05	3.00	4.05	1.65	1.50

资料来源：联合资信整理

注：1.上表中利息以7.00%年化利率来测算；

2.现金流入量、现金流量净额数据取自表13

本期债券存续期内现金流总额保障分析

根据募投项目经营现金流量预测表测算，本期债券发行期间项目累计经营现金流入量为 6.69 亿元，对本期债券项目建设使用金额本息合计（4.05 亿元）的保障倍数为 1.65 倍，项目累计经营现金流入量对本期债券本息偿还的覆盖程度较好。但募投项目的总收益水平受到当地经济的景气程度影响，未来收益的实现情况存在不确定性。

本期债券存续期内现金流分期保障分析

根据表13募投项目现金流入量对本期债券用于项目建设部分的金额各年本息合计的覆盖倍数介于 0.99 倍~6.16 倍之间，所得税前现金流量净额对本期债券用于项目建设部分的金额各年本息合计的覆盖倍数介于 0.90 倍~5.60 倍之间，募投项目现金流入量和所得税前现金流量净额对本期债券用于项目建设部分的金额分期偿还本息覆盖能力一般。

总体上，募投项目收入面临完工延后的风险，募投项目预期收益的实现可能受建设进度、项目运营效率及项目所在地区经济景气程度影响，未来实现收益情况可能存在一定不确定性。

十、本期债券增信担保措施

天府增进为本期债券出具了担保函（天府信用函（2019）042 号），对本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

天府增进在担保函中承诺，在本担保函项下本期债券存续期间和到期时，如发行人不能兑付本期债券利息和/或本金，天府增进应主动承担担保责任，将兑付资金划入本期债券登记结算机构指定的兑付付息账户。债券持有人可分别或联合要求担保人承担保证责任。担保人保证的范围包括债券本金及利息，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。担保人承担保证责任的期间为债券存续

期及债券到期之日起二年。债券持有人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。经国家发展和改革委员会批准，本期债券利率、期限、还本付息方式等发生变更时，不需另行经担保人同意，担保人继续承担担保函项下的保证责任。在该保证合同项下的债券到期之前，担保人发生分立、合并、停产停业等足以影响债券持有人利益的重大事项时，债券发行人应在一定期限内提供新的保证，债券发行人不能提供新的保证时，债券持有人有权要求债券发行人、担保人提前兑付债券本息。

天府增进成立于 2017 年 8 月，是由四川发展（控股）有限责任公司、四川省铁路产业投资集团有限责任公司、四川交投产融控股有限公司、四川金融控股集团有限公司、中银投资资产管理有限公司等 9 家公司共同出资设立，初始注册资本 40.00 亿元，均为货币出资，实际控制人为四川省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“四川省国资委”）。经营范围包括：企业信用增进服务；信用增进的评审、策划、咨询、技术推广；信用产品的创设和交易；资产投资、投资策划、投资咨询；资产管理及资产受托管理；经济信息咨询；会议服务。（不得从事非法集资、吸收公众资金等金融活动）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

天府增进设立增信业务部、投资业务部、风险控制部、财务管理部以及综合管理部等；其中，增信业务部分为一、二、三部。截至 2019 年 9 月底，天府增进注册资本 40.00 亿元，资产总额 46.57 亿元，所有者权益合计 43.13 亿元，增信余额 246.87 亿元。

经联合资信评定，天府增进主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，该信用等级反映了天府增进信用代偿能力极强，风险极低。天府增进对本期债券本金及相应票面利息的到期兑付提供不可撤销的连带责任保证担保，其担保实力极强，显著提升了本期债券本息偿付

的安全性。

十一、结论

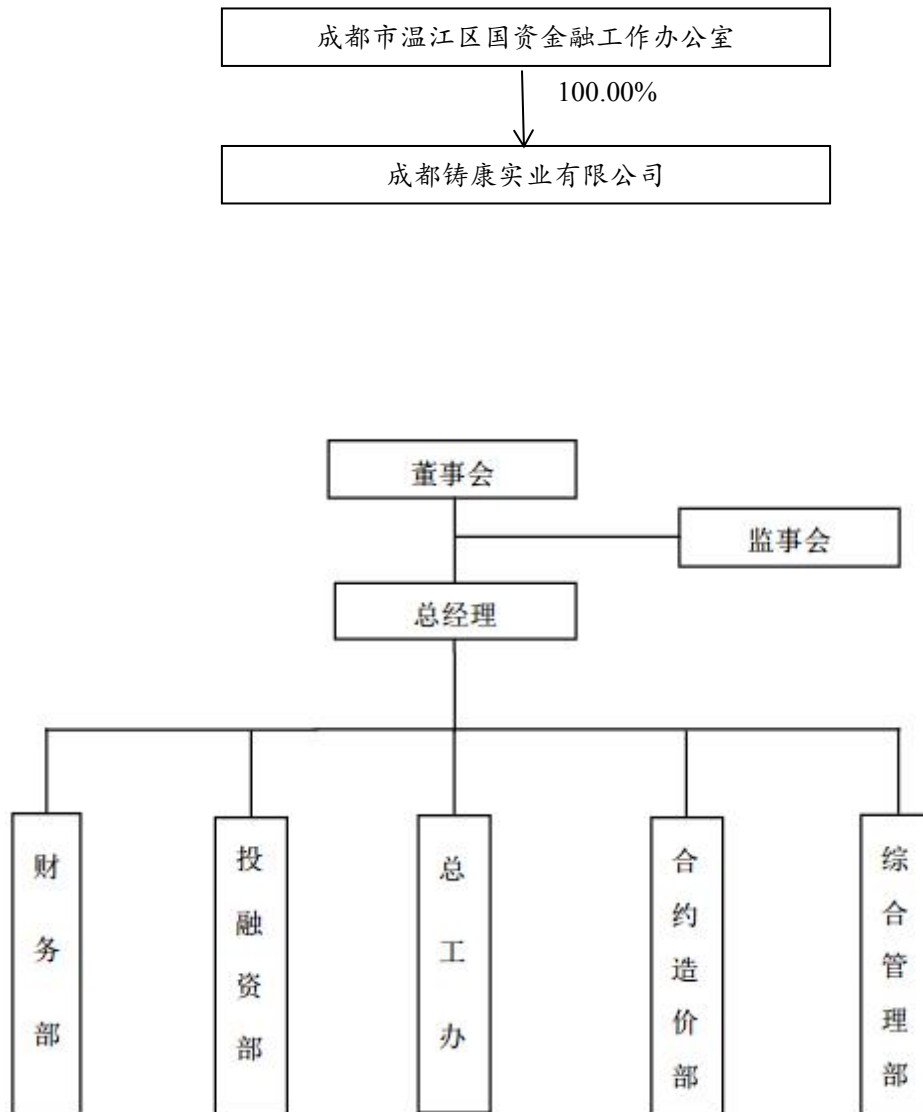
公司作为成都市温江区城市基础设施建设的主体之一，在资产注入等方面获得了外部支持。温江区经济持续发展，优势产业明显，未来城市基础设施投资规模较大，公司收入规模有望稳步增长。

公司流动资产以应收账款、其他应收款及存货为主，非流动资产以固定资产为主，公司整体资产质量一般；公司债务主要以长期债务为主，短期支付压力大。随着城市基础设施建设业务继续推进，预计公司的债务负担将加重；公司业务回款金额及时间受温江区政府部门支付能力影响较大，整体盈利能力较弱。

公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期债券分期偿还本金保障能力较好，分期还款条款的设置有效降低了公司的集中偿付压力，有助于保障本期债券的按期兑付。天府增进为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，可显著提升本期债券的偿付保障能力。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 截至 2018 年底公司股权及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	6.50	2.01	2.36
资产总额(亿元)	134.83	126.03	129.64
所有者权益(亿元)	70.58	71.25	72.40
短期债务(亿元)	13.64	10.17	10.20
长期债务(亿元)	42.00	41.41	41.71
全部债务(亿元)	55.63	51.57	51.91
营业收入(亿元)	4.12	7.27	6.80
利润总额(亿元)	1.00	0.89	1.53
EBITDA(亿元)	2.93	4.26	4.91
经营性净现金流(亿元)	0.63	-2.37	1.07
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.49	0.56	0.39
存货周转次数(次)	0.09	0.17	0.15
总资产周转次数(次)	0.04	0.06	0.05
现金收入比(%)	4.83	27.41	57.29
营业利润率(%)	34.01	19.76	20.63
总资本收益率(%)	0.60	0.54	0.92
净资产收益率(%)	1.06	0.93	1.59
长期债务资本化比率(%)	37.30	36.75	36.55
全部债务资本化比率(%)	44.08	41.99	41.76
资产负债率(%)	47.65	43.47	44.15
流动比率(%)	407.94	637.19	594.12
速动比率(%)	256.13	383.76	361.35
经营现金流动负债比(%)	2.83	-17.72	6.90
全部债务/EBITDA(倍)	19.00	12.10	10.58
EBITDA 利息倍数(倍)	7.37	4.07	4.73
现金短期债务比(倍)	0.48	0.20	0.23

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	6.36	1.83	2.11
资产总额(亿元)	134.71	125.86	129.38
所有者权益(亿元)	70.58	71.24	72.39
短期债务(亿元)	13.64	7.77	10.20
长期债务(亿元)	42.00	43.81	41.71
全部债务(亿元)	55.63	51.57	51.91
营业收入(亿元)	4.08	7.23	6.75
利润总额(亿元)	1.00	0.89	1.53
EBITDA(亿元)	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.57	-2.41	1.00
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.48	0.56	0.39
存货周转次数(次)	0.21	0.34	0.32
总资产周转次数(次)	0.04	0.06	0.05
现金收入比(%)	3.92	26.96	56.87
营业利润率(%)	33.75	19.49	20.20
总资本收益率(%)	0.59	0.54	0.92
净资产收益率(%)	1.06	0.94	1.59
长期债务资本化比率(%)	37.31	38.08	36.55
全部债务资本化比率(%)	44.08	41.99	41.76
资产负债率(%)	47.61	43.39	44.05
流动比率(%)	409.42	786.61	602.11
速动比率(%)	256.82	473.06	365.52
经营现金流动负债比(%)	2.56	-22.31	6.53
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--
现金短期债务比(倍)	0.47	0.24	0.21

注：公司未提供母公司利息支出

附件 4 担保方信用评级报告

附件 5 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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%
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

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

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 6-1 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 6-2 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 6-3 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关于 2019 年成都铸康实业有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项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。

成都铸康实业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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

成都铸康实业有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对成都铸康实业有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，成都铸康实业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成都铸康实业有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现成都铸康实业有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对成都铸康实业有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如成都铸康实业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成都铸康实业有限公司或本期债项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成都铸康实业有限公司联系，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。

天府（四川）信用增进股份有限公司

2019 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

评级观点：

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对天府（四川）信用增进股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司在业务发展、市场竞争力、资本及担保代偿能力等方面的优势。同时，公司第一大股东为四川发展（控股）有限责任公司，实际控制人为四川省国有资产监督管理委员会，股东及实际控制人能够在公司治理、资本金补充、政策支持等方面对公司起到有力支持；区域内金融行业发展战略规划的出台，对其资本市场的发展具有一定的推动作用；区域内平台类企业增信需求较强，信用增进业务发展具有较大的空间。同时，联合资信也关注到，公司增信客户行业集中度高、增信平台企业主体信用级别集中于 AA、风险管控措施尚未经完整周期检验等因素对其经营发展及信用水平可能带来的影响。

未来，公司依托于较好的区位优势，加之良好的股东背景，业务有望进一步发展；另一方面，公司增信债券规模体量较大，且存在一定的行业集中风险，需关注后续债市变化对公司资产质量及盈利带来的影响。

联合资信评估有限公司确定天府（四川）信用增进股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。该评级结论反映了公司的综合代偿能力极强，违约风险极低。

优势

1. 公司业务拓展力度不断加大，呈现较好发展趋势，增信业务规模增长迅速，在四川省内影响力不断提升。
2. 公司为西部首家省级专业信用增进公司，资本实力及股东背景强，在业务开展、资本补充及风险防御等方面得到股东支持的可能性较大。
3. 高级管理层人员从业经验较为丰富，将有助于公司在运营初期即具备较高的专业化运营水平。
4. 四川省金融行业发展战略规划的出台，对区域内资本市场的发展具有一定的推动作用，结合区域内平台类企业信用状况的分析，四川省内信用增进业务具有较大的发展空间。

关注

1. 公司成立时间短，中长期发展规划尚需在实践过程中进一步明确，未来战略规划的实施情况、业务经营、投资状况以

评级时间：2019 年 12 月 27 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	V3.0.201907

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	aa	评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险
			行业风险
		自身竞争力	公司治理
			风险管理
			经营分析
财务风险	F1	现金流	未来展望
			资产质量
		资本结构	盈利能力
		代偿能力	

调整因素和理由	调整子级
股东支持：公司实际控制人为四川省国资委，能够在信息渠道、客户来源、资本金和风险补偿等方面给予的有力支持	2

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

分析师：张博 罗书瀚 朱晗

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

及风险管理水平有待观察。

2. 公司增信业务客户主要为平台类企业，需关注平台类企业偿债能力的变化以及地方政府融资平台相关政策因素对增信业务资产质量以及业务开展情况产生的影响。

3. 目前，增信行业存在相关法律法规缺位、监管政策和行业标准不明确、相关外部政策模糊等问题，对信用增进业务的规范开展形成制约。

主要财务数据：

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
资产总额(亿元)	40.31	42.57	46.57
所有者权益(亿元)	40.21	42.14	43.13
增信业务余额(亿元)	-	91.80	246.87
净资本比率(%)	-	97.22	93.54
净资本覆盖率(%)	-	495.84	181.55
净资产担保倍数(倍)	-	2.18	5.72
净资本担保倍数(倍)	-	2.24	6.12
项目	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
营业收入(亿元)	0.34	2.79	3.79
净利润(亿元)	0.21	1.93	2.70
平均资产收益率(%)	-	4.65	-
平均净资产收益率(%)	-	4.68	-

注：公司 2019 年三季度财务数据未经审计

数据来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声明

一、本报告引用的资料主要由天府（四川）信用增进股份有限公司（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 2019 年 12 月 27 日至 2020 年 12 月 26 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。

天府（四川）信用增进股份有限公司

2019 年主体长期信用评级报告

一、公司概况

天府（四川）信用增进股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 2017 年 8 月，是由四川发展（控股）有限责任公司、四川省铁路产业投资集团有限责任公司、四川交投产融控股有限公司、四川金融控股集团有限公司、中银投资资产管理有限公司等 9 家公司出资设立，初始注册资本 40.00 亿元，均为货币出资，实际控制人为四川省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“四川省国资委”）。截至 2019 年 9 月末，公司实收资本 40.00 亿元，股东及持股情况见表 1。

表 1 2019 年 9 月末公司股东及持股情况

序号	股东	出资金额 (亿元)	持股比例 (%)
1	四川发展（控股）有限责任公司	10.00	25.00
2	四川省铁路产业投资集团有限责任公司	6.00	15.00
3	四川交投产融控股有限公司	6.00	15.00
4	四川金融控股集团有限公司	6.00	15.00
5	中银投资资产管理有限公司	3.00	7.50
6	成都高新投资集团有限公司	3.00	7.50
7	成都空港兴城投资集团有限公司	3.00	7.50
8	成都交子金融控股集团有限公司	2.00	5.00
9	成都工投资产经营有限公司	1.00	2.50
合计		40.00	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

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

公司设立增信业务部、投资业务部、风险控制部、财务管理部以及综合管理部等；其中，

公司增信业务部分为一、二、三部。截至 2019 年 9 月末，公司人员总数为 40 人。

截至 2018 年末，公司资产总额 42.57 亿元，所有者权益合计 42.14 亿元，增信余额 91.80 亿元。2018 年，公司实现营业收入 2.79 亿元，净利润 1.93 亿元。

截至 2019 年 9 月末，公司资产总额 46.57 亿元，所有者权益合计 43.13 亿元，增信余额 246.87 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 3.79 亿元，净利润 2.70 亿元。

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

公司法定代表人：蒋刚。

二、营运环境

1. 宏观经济环境分析

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，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我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，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%（见表 2），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。

2019 年 1—6 月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），

财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，我国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

表 2 2016—2019 年上半年我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速（%）	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率

4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019 年 1—6 月，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设投资和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投

资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年

4月、6月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019年1—6月，全国社会消费品零售总额19.5万亿元，同比增长8.4%，增速较1—3月(8.3%)略有回升，较上年同期(9.4%)有所回落，较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速(1.2%)较1—3月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，我国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速(3.9%)较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速(-6.9%)较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、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，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后

劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和设备制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

(2) 区域经济环境

四川省，全省总面积48.6万平方公里，下辖21个地级市，183个县、市、区，是西南、西北和中部地区的重要结合部，承接华南华中，连接西南西北，沟通中亚、南亚及东南亚的重要交汇点和交通走廊。四川省矿产资源和自然资源都较为丰富，被称为“天府之国”。

近年来，四川省地区生产总值增速放缓，优于全国平均水平。2018年，四川省地区生产总值同比增长8.0%。2018年，四川省实现地区生产总值40678.1亿元，三次产业结构比为10.9:37.7:51.4；全省实现一般公共预算收入3910.9亿元，同比增长9.3%；一般公共预算支出9718.3

亿元，同比增长 11.8%。

《四川省金融业“十三五”发展规划》中明确提出要将直接融资占比从“十二五”末的 17.1%提升到 35%，即 5 年内直接融资占比提升 1 倍，并实施债券优先战略，提升四川省直接融资水平，改善融资结构。从四川省来看，受地方 GDP 和财政收入等因素影响，除成都 GDP 过万亿外，省内 GDP 超过 2000 亿的城市仅为德阳市、绵阳市、宜宾市，成都地区高信用等级企业相对较多，大部分地市州国有平台公司信用评级不高，多集中在 AA 级别，此类国有平台公司数量较多且发债需求较大，但受制于评级较低，融资成本较高，对增信的需求强烈。另一方面，四川省各市州整体债务负担较重，需关注债务集中兑付对平台公司再融资带来的影响。

总体看，四川省区域金融发展战略规划为当地资本市场的发展提供了良好的基础，信用增进公司具有较大的发展空间；省内地市州国有平台融资需求较大，结合区域内信用状的分析，该类平台企业对增信需求较为强烈，加之省内政策性引导，对信用增进业务的发展将有一定的推动作用；但仍需关注地市州整体债务负担情况，以及债务集中兑付对平台公司再融资带来的影响。

2. 行业发展概况

我国的债券市场主要包括银行间债券市场和交易所债券市场。近年来，我国政府大力发展包括债务融资在内的直接融资工具，债券市场保持快速发展势头，债券市场投资者结构和债券品种不断丰富，债券发行量及托管余额均呈现较快增长的态势。根据中国人民银行数据显示，2018 年，全国累计发行各类债券 43.1 万亿元，同比多发行 3 万亿元。2018 年末，国内各类债券余额为 86 万亿元，同比增长 15.1%。

近年来，为应对金融危机，我国政府大力发展直接融资，债务融资工具品种逐步丰富。其中，涵盖企业债券、中期票据、短期融资券、

集合票据品种的非金融企业债务融资工具在债券市场上发挥了重要作用，自 2008 年以来我国非金融企业债的年发行规模快速上升，债券市场作为企业直接融资渠道的作用逐步得到加强。从非金融企业债务融资工具的发行情况来看，主体信用等级呈现多元化，AA 级以下的发行主体数量逐步增加；另一方面，债券的增信方式呈多样化趋势，担保公司、母公司或第三方保证、组合增信、应收账款质押、资产抵质押等增信方式均有体现，增信成为低信用级别发行主体进行直接融资的重要方式。根据银监会 2007 年 10 月发布的《关于有效防范企业债担保风险的意见》，银行停止对以项目融资为主的企业债券进行担保，对公司债券、信托计划、保险公司收益计划等其他融资性项目原则上不再进行担保。这使得为资本市场提供外部信用增进服务的主体由银行转移至其他机构，从而为信用增进行业在资本市场开展业务提供了广阔的发展空间。

2014 年 5 月，国务院印发《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，对规范发展债券市场等提出具体要求，要求完善债券增信机制，规范发展债券增信业务，同时探索发展信用债券保险。据此，中国证监会印发《关于进一步推进证券经营机构创新发展的意见》，研究建立行业增信机构，规范管理融资性担保机构。2015 年 1 月，根据中国证监会《公司债券发行与交易管理办法》，公司债券的发行范围由原来的境内证券交易所上市公司、发行境外上市外资股的境内股份有限公司、证券公司扩大至所有公司制法人。上述政策的发布和实施对交易所债券市场发展的促进作用明显，未来公司债券发行规模有望保持快速增长趋势，这为信用增进行业在资本市场开展业务提供了广阔的发展空间。

3. 政策与监管

由于增信行业在我国为全新行业，目前存在相关法律法规缺位、监管政策和行业标准不

明确、会计核算和税收等相关外部政策模糊等问题，对信用增进业务的规范开展形成制约。2010 年 10 月，交易商协会出台《银行间市场信用风险缓释工具试点业务指引》(以下简称“《指引》”)。《指引》对信用风险缓释工具试点业务的参与者、产品框架和市场运作框架、信用风险缓释凭证设置机制、风险控制与管理等内容进行了明确和规范。《指引》的出台标志着信用风险缓释工具试点业务在银行间市场正式推出，这对于丰富投资者的信用风险管理工具、完善市场风险分担机制具有重要意义，同时也为信用增进行业的业务创新开辟了新的空间。2012 年 8 月，《信用增进机构管理规范》、《信用增进机构风险管理规范》两项行业标准经全国金融标准化技术委员会审查通过，并由中国人民银行正式发布实施。2012 年 11 月，财政部发布了《企业会计准则解释第 5 号》，文中明确了企业发行信用风险缓释工具的会计处理方式。未来信用增进行业标准的制定和行业立法进程的推进将有助于规范行业运营，推进行业健康发展。

三、公司治理与内部控制

1. 公司治理

公司成立于 2017 年 8 月，由四川发展(控股)有限责任公司(以下简称“四川发展”)、四川省铁路产业投资集团有限责任公司(以下简称“四川铁投”)、四川交投产融控股有限公司(以下简称“四川交投控股”)、四川金融控股集团有限公司(以下简称“四川金控”)、中银投资资产管理有限公司等 9 家公司共同出资发起设立，注册资本 40 亿元，均为货币资金，实际控制人为四川省国资委。其中，四川发展对四川铁投、四川交投控股及四川金控直接或间接持股比例均为 100%。公司股东资本实力较强，在公司业务开展、资本补充及风险防御等方面给予支持的可能性较大。

公司第一大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 2018 年末，四川发展资产总额 10567.40 亿元，所有者权益 2935.08 亿元。

公司初步搭建了由股东大会、董事会、监事会和经营层组成的公司治理架构。股东大会是公司最高权力机构，由全体股东组成，股东大会会议由董事会依法召集。

根据公司章程，公司董事会由 11 名董事组成，其中非职工董事 10 名(含独立董事 1 名)，由股东大会选举产生；职工董事 1 名，由职工大会、职工代表大会或其他民主方式选举产生。

根据公司章程，公司监事会由 5 名监事组成，其中非职工监事 3 名，职工监事 2 名，监事会中的非职工监事由股东大会选举产生，职工监事由职工大会、职工代表大会或其他民主方式选举产生，监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会行使对公司财务进行检查，对董事及高级管理人员执行公司职务的行为进行监督评价的职能。

公司高级管理人员采取市场化招聘的方式，总理由董事长根据相关规定提名，公司董事会以全体董事的半数同意后聘任。公司高级管理层由总经理、副总经理、财务总监等组成，高级管理成员均具有较为丰富的从业经验，确保公司在成立初期具有较为专业化的运作水平。

公司董事长蒋刚先生曾任成都银行股份有限公司支行行长、成都金融控股集团有限公司市场总监及四川发展融资担保股份有限公司董事、总经理等，从业经验较为丰富；公司总经理李静女士曾任四川发展全资企业四川三新创业投资有限公司董事、副总经理，四川发展资

产管理有限公司董事、财务总监。

总体看，公司初步搭建了由股东大会、董事会、监事会和经营层组成的公司治理架构，高级管理人员具有丰富的专业背景和管理经验。目前，公司成立时间尚短，组织架构仍在逐步完善中，随着业务的开展，对公司治理水平将会提出较高的要求。

2. 内部控制

目前，公司根据自身发展需求，对内部组织架构进行了初步设计，成立了增信业务部、投资业务部、风险控制部、财务管理部、综合管理部等部门（见附录2）。其中，增信业务部分为增信业务一、二、三部，主要负责增信业务的研究及市场拓展，并根据公司要求开展相应的信用增进业务；投资业务部负责对投资业务的研究及拓展，并对投资项目结构及定价进行分析，编写项目投资建议报告，按照公司和风险控制部要求进行投资项目的管理及监测；风险控制部主要负责建立健全公司风险管理组织职能体系和内部控制体系，制定公司风险控制目标并对各职能部门风控目标执行情况进行考核。制度方面，目前公司初步制定了多项管理办法，涵盖公司治理、财务管理、全面预算管理、资金管理等。2019年，公司成立稽核审计部，其目的是完善内控制度、加强公司治理，稽核审计工作主要围绕公司主营业务开展，同时对公司决策程序、内部管理、财务收支等进行监督。

总体看，公司成立时间短，初步搭建了组织架构体系，相关制度仍需不断完善，内控及稽核体系尚待逐步建立，随着业务的逐步开展，将对公司内控管理水平提出较高的要求。

3. 发展战略

公司坚持以服务实体经济、严格防控风险为重点，按市场化、专业化、规范化原则运作，为优质企业提供信用增进服务。公司利用信用增进机构增信功能和专业优势，通过提供高效

的信用增进支持推动四川省内企业债券直接融资，着力打造“债券综合服务商”，推进西部金融中心建设。

公司立足于四川省，辐射西部，面向全国，发挥自身业务优势，围绕四川区域经济、旅游文化、现代服务业、高端技术、装备制造等重大战略部署，提供增信服务，加速产业壮大，分担分散行业风险。另一方面，公司确立了信用增进业务与投资业务“双轮驱动”的发展战略，即在成立初期依托投资业务收益弥补信用增进业务规模偏小所导致的收益偏低的不足；在发展成熟期，通过信用增进业务带动创新信用增进业务发展，通过自有资金投资带动信用产业链上下游的投资管理业务创新，并成立投资管理专业部门或设立资产管理、基金管理子公司，努力成为西部地区领先的金融服务平台。

总体看，公司资本实力强，且在业务开展、资本补充及风险抵御等方面获得股东支持的可能性较大，高级管理人员具备较高专业水平，以上因素都将有助于公司未来业务的发展。公司成立时间尚短，公司治理、组织架构及人力资源配置等方面仍需健全和完善，中长期发展规划尚需在实践过程中进一步明确，经营模式、内控水平尚待接受实践检验。

四、业务经营分析

1. 经营概况

公司作为西部首家、全国第四家专业信用增进公司，在四川省内金融体系及区域金融发展规划中承担重要角色，尤其是帮助企业降低融资成本方面发挥积极作用；同时，公司实际控制人为四川省国资委，能够在政策、资金等方面获得股东较为有利的支持。公司坚持“立足四川、辐射西部、走向全国”的战略发展定位，在坚持市场化发展理念的同时坚守全员化风险合规意识，积极推动增信业务稳健发展。随着业务的逐年发展，公司已在四川省内建立了良好的品牌形象，业务发展呈较快速度。

2. 业务经营分析

公司业务开展以增信业务为主。在不增加风险敞口情况下，公司投资由其增信的债券并

逐步加大力度，发挥投资引领作用也获得较好收益，在保障流动性的前提下投放了一定规模的委托贷款（见表3）。

表3 业务结构

单位：亿元、%

项目	2017年末	2018年末	2019年9月末
增信业务余额	-	91.80	246.87
债券投资总额	-	4.40	9.00
委托贷款余额	-	5.00	10.00
理财投资余额	40.15	21.35	13.25

数据来源：公司提供资料，联合资信整理

（1）增信业务

公司成立初期以“品牌宣传、市场拓展”和“债券综合服务商建设”为主线，通过牵头举办债券对接会及实地拜访等方式扩大宣传，不断加大与区县府及银行、券商等金融机构合作力度，先后与成都六个区（市）县签订战略合作协议，同时还与多家银行等金融机构建立战略合作关系，获得银行授信并帮助公司增信债券成功发行，建立了增信业务从项目来源到实际发行的链条化综合服务平台。2019年以来，公司积极推进“债券综合服务商”升级，进一步利用自身优势有效整合“发行、增信、投资”资源，为区域内平台公司提供专业的债券发行方案。

公司增信业务按类型划分为基础债券增信和非标金融产品增信。其中，基础债券增信业务涉及企业债、公司债、中期票据、中小企业集合票据等，非金融产品增信业务涉及银行理财产品、信托计划、资产管理计划以及信用风险缓释合约、信用风险缓释凭证、信用违约互换等。公司增信业务对象主要为四川省内主体

信用评级为AA⁻（含）以上的国有企业（含平台公司）、由AA⁻（含）以上的国有企业提供反担保的国有企业，以及AA以上的其他企业。公司实际储备项目和审批通过项目主要为政府平台类公司债券和定向债务融资工具。此外，为响应国家支持民营企业融资和发展的政策，公司积极参与支持四川省民营企业债券融资支持工具推动工作，2018年公司为“18通威SCP006信用风险缓释凭证”“18天齐实业SCP001信用风险缓释凭证”2笔CRMW合计3.8亿元提供增信服务，截至2019年9月末两笔业务已到期。

截至2019年9月末，公司债券增信客户数36户、存量增信业务42笔、增信余额246.87亿元（见表4），主要为政府平台类及国有背景的公司债券和定向债务融资工具，发行主体主要外部评级为AA，期限集中在5年（含3+2年，2+2+1年等）；从债券到期日来看，公司增信债券期限3年（含）以上占比超过95%，增信债券到期日主要集中在2023—2024年。2019年1—9月，公司实现增信业务收入2.24亿元。

表4 增信业务结构

单位：亿元、%

项目	2017年末	2018年末	2019年9月末
增信业务余额	-	91.80	246.87
成都地区占比	-	78.10	64.00

数据来源：公司提供，联合资信整理

从项目区域选择来看，公司作为目前四川省内唯一一家地方国有信用增进公司，在省内

增信项目资源获取方面存在较强竞争力。由于四川省区域经济发展不均衡，除成都外的市州区域生产总值和财政收入规模相对较小，大部分地市州国有平台公司信用评级不高，因此对增信的需求较为强烈，为公司增信业务发展提供较为广阔的市场。但另一方面，公司从区域经济发展状况和区县财政收入等因素考量，优先选择成都市经济发展较好的区县政府平台类项目，并逐步向政府财政实力较强的市州推进。截至 2019 年 9 月末，公司增信并发行的项目位于成都地区的占比为 64.00%。

总体看，公司增信业务发展较快，业务规模增长明显；另一方面，增信债券规模增幅明显，在外部债券市场信用风险上升期间，对其资产质量及盈利带来的挑战；业务主要集中在成都地区，需关注区域环境对其业务发展带来的影响。

（2）投资业务

公司设立投资业务部，负责公司的投资业务，利用自有资金投资带动信用增进业务上下游的发展。公司成立初期投资策略以流动性管理为主，并逐步开展理财产品、委托贷款和自身增信后的信用债券等投资业务，逐步提升资金收益水平。截至 2019 年 9 月末，公司债券类投资余额 9.00 亿元，准入标准为公司增信后的客户；银行理财产品投资余额 13.25 亿元，交易对手多为 AAA 级别的国有大型银行及全国股份制银行，期限在 90 天以内；委托贷款余额 10.00 亿元，客户主要为增信客户及国有背景的企业，期限主要为 2 年。2019 年 1—9 月，公司共实现投资收益 1.22 亿。

总体看，公司根据自身特点及流动性情况开展投资业务，在客户选择上多为其增信后的客户，投资策略较为审慎。

五、风险管理分析

1. 风险管理体系

公司推进全面风险管理组织体系建设，包

括董事会及其下设风险管理委员会、经营层及其下设项目评审委员会、以及风险控制部及各业务部门，董事会为公司全面风险管理工作的决策机构，主要负责公司风险管理总体目标，明确风险偏好及容忍度，审批风险管理相关制度规定等；董事会下设风险管理委员会，负责制定风险应对方案和措施、日常监控及评估等工作。经营层下设项目评审委员会，主要负责对公司信用增进等主营业务进行评审。

公司初步制定了各项风险管理制度，主要包括全面风险管理制度、信用增进业务操作总指引、项目评审委员会议事规则、投资业务管理办法、财务管理制度、行政管理制度等，覆盖战略风险、财务风险、市场风险、运营风险及法律风险。公司采取定性和定量相结合的方法对风险进行评估，对已辨识出的风险及其特征明确定义，并描述风险发生可能性和发生条件，最终形成风险事件库。公司结合自身条件以及外部环境，将风险管理策略分为四个类别：风险规避、风险减轻、风险转移、风险承担，同时依据承担风险的种类、大小等方面确定自身风险偏好、承受度及预警线。公司建立风险监控报告机制，主要分为定期报告、专项报告和紧急报告。其中，风险定期报告主要针对经营发展中存在的风险和处理情况进行汇总报告；专项报告是各部门针对重大风险进行专题报告，包括风险的评估、容忍度的设定、管理情况及应对方案等；紧急报告是部门在某项风险发生时，向风险责任部门或管理层上报事件的起因、状况、损失估计及应对方法等内容的报告。

公司制定了较为完备的信用增进业务开展风险指引及工作细则，完善了从立项、审批、执行及后续管理等环节制度建设，并对客户准入标准和条件作了严格列示。项目评审委员会是公司信用增进等主营业务的评审机构，由主任委员、副主任委员、专职评审委员和外部评审委员组成，主任委员由公司总经理担任；董事长具有一票否决权。项目评审委员会根据董事会授权对发债主体信用等级 AA⁻及以上的信用增进项目进行决策，信用等级 AA⁻以下的

项目经评审委员会通过后报董事会审批。为规避和降低业务风险，公司明确增信业务主要为四川省内主体信用评级为 AA⁻（含）以上的国有企业（含平台公司）和由 AA⁻（含）以上的国有企业提供反担保的国有企业，以及 AA 以上的其他优质企业。此外，对于票据、资产支持证券等以项目现金流、政府购买服务等确定的收入为还款来源的债券品种，若主体没有评级或低于 AA，则要求主体评级不低于 AA 的担保机构提供连带责任保证反担保或承诺差额补足。

公司投资策略审慎，富余资金主要配置于债券、委托贷款及理财产品，在准入方面，理财产品主要满足公司流动性管理需求，而对于债券及委托贷款，公司则以服务增信客户为主，债券投资均来自于其增信的债券，委托贷款准入则以增信客户及国有背景的企业为主。

总体看，公司初步搭建了风险管理框架，各项风险管理制度不断优化，明确各层级的职责，由于成立时间尚短，随着业务的开展及规模的上升，面临的风险挑战将增多，公司相关风险控制流程及管理水平仍需进一步提升。

2. 增信业务组合分析

结合区域经济发展及自身优势，公司制定了严格的准入标准，增信业务客户以政府平台类企业为主，依据平台类企业隶属的政府行政级别、财务实力、财务指标和债务负担情况，同时考虑其主体外部信用等级。公司面临的偿付压力主要是增信项目的代偿和投资损失，对于增信项目，公司承担连带责任。在发生代偿

后，如果公司不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。截至 2019 年 9 月末，公司尚在责任期内增信客户 36 个，增信余额 246.87 亿元，期限集中于 5 年。从增信余额客户分布情况来看，截至 2019 年 9 月末，公司增信并发行项目的客户集中在四川省内且外部信用评级 AA 的平台类企业；公司单一客户增信余额 10.00 亿元，占公司净资产的 23.19%，前十大客户增信余额 95.20 亿元，占净资产的 220.75%。

总体看，公司业务发展处于起步阶段且发展迅速，初期客户选择上以财政实力较好的四川省内平台企业为主，客户资质相对较好，增信业务规模上升明显，暂未发生代偿；另一方面，需关注平台类企业偿债能力的变化对公司增信业务资产质量带来的影响。

六、财务分析

公司提供了 2017—2018 年及 2019 年三季度财务报表，其中信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）成都分所对公司 2017—2018 年财务报表进行了审计，审计意见均为标准无保留；2019 年三季度财务报表未经审计。

1. 资本结构

公司成立时间尚短，资本以成立时募集资金和利润留存为主，2019 年适当的根据业务发展需求加大了借款的规模，负债总额有所增长。2017—2018 年末及 2019 年 9 月末，公司所有者权益分别为 40.21 亿元、42.14 亿元、43.13 亿元（见表 5）。

表 5 资产负债结构

单位：亿元、%

项 目	2017 年末		2018 年末		2019 年 9 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
长期借款	-	-	-	-	3.00	86.93
应付职工薪酬	0.01	11.51	0.07	16.82	0.00	0.04
应交税费	0.09	85.81	0.34	78.26	0.43	12.42
其他类负债	0.00	2.68	0.02	4.92	0.02	0.61
负债合计	0.10	100.00	0.43	100.00	3.45	100.00
实收资本	40.00	99.48	40.00	94.93	40.00	92.75

盈余公积	0.02	0.05	0.21	0.51	0.21	0.50
一般风险准备	-	-	0.21	0.50	0.21	0.49
未分配利润	0.19	0.46	1.71	4.06	2.70	6.26
所有者权益合计	40.21	100.00	42.14	100.00	43.13	100.00

数据来源：公司提供，联合资信整理

公司负债除部分长期借款外，其余主要为应交税费。2017—2018 年末及 2019 年 9 月末，公司负债余额分别为 0.10 亿元、0.43 亿元、3.45 亿元。其中，2019 年 9 月末，公司长期借款余额 3.00 亿元。

总体看，公司资本实力较强，成立时间尚短，财务杠杆水平不高，债务负担轻。

2. 资金运用与资产质量

公司成立时间尚短，资产负债率低，资产配置主要为货币资金以及流动性较好的资产；2018 年以来，为提升整体收益率、兼顾风险管理，公司加大了委托贷款及债券投资力度。2017

—2018 年末及 2019 年 9 月末，公司资产总额分别为 40.31 亿元、42.57 亿元、46.57 亿元（见表 6）。截至 2019 年 9 月末，公司投资资产净额 32.25 亿元，未计提减值。其中，公司持有至到期投资余额 9.00 亿元，均为债券类资产，客户准入标准为公司增信客户；应收款项类投资余额 23.25 亿元，其中委托贷款余额 10.00 亿元，期限主要为 2 年，客户主要为增信后客户及国有背景的企业，理财投资余额 13.25 亿元，交易对手多为 AAA 级别的国有大型银行及全国股份制银行，投资标的主要为结构性存款等保本类产品，期限在 90 天以内。目前，公司无受限资产。

表 6 资产负债结构

单位：亿元、%

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年 9 月末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
货币资金	0.03	0.07	11.75	27.60	13.79	29.60
投资资产	40.15	99.61	30.75	72.24	32.25	69.24
其他类资产	0.13	0.32	0.07	0.16	0.54	1.15
资产合计	40.31	100.00	42.57	100.00	46.57	100.00

注：因四舍五入数据加总存在一定误差

数据来源：公司提供，联合资信整理

总体看，公司各类业务处于起步阶段，资产配置以流动性较好的资产为主；资产质量良好，无代偿。

3. 经营效率及盈利能力

公司营业收入主要由增信业务和投资收益构成，随着增信业务的增长以及委托贷款、债券资产规模的上升，上述业务收入的增长带动了营业收入的增长。2017—2018 年及 2019 年 1—9 月，公司分别实现营业收入 0.34 亿元、2.79 亿元、3.79 亿元（见表 7）。

表 7 盈利指标

单位：亿元、%

项目	自成立之日 至 2017 年末	2018 年	2019 年 1—9 月
营业收入	0.34	2.79	3.79
其中：增信业务收入	-	1.18	2.24
投资收益	0.33	1.51	1.22
营业支出	0.06	0.22	0.18
其中：业务及管理费	0.04	0.18	0.12
资产减值损失	-	0.02	-
净利润	0.21	1.93	2.70
平均资产收益率	-	4.65	-
平均净资产收益率	-	4.68	-

资料来源：公司提供，联合资信整理

2018 年以来，公司增信业务发展呈现快速上升趋势，增信业务取得了较好的收益；另一方面，委托贷款及债券投资业务对营业收入也起到了较好的补充。2019 年 1—9 月，公司实现增信业务收入 2.24 亿元，投资收益 1.22 亿元。

公司营业成本主要来自业务及管理费，同时有少量的营业税金及附加费用，由于成立时间尚短，加之风险管理相对较好，资产质量良好，仅在 2018 年提取了专项准备金，规模不大。2019 年 1—9 月，公司营业支出 0.18 亿元，其中业务及管理费支出 0.12 亿元。

公司净利润保持增长，内生资本补充能力逐步提升。2017—2018 年及 2019 年 1—9 月，公司实现净利润分别为 0.21 亿元、1.93 亿元、2.70 亿元。

总体看，公司业务发展态势较好，盈利逐步显现，利润留存对资本补充能力逐步提升。

4. 资本充足率及代偿能力

公司面临的偿付压力主要是增信项目的代偿和投资损失。在发生代偿后，如果公司不能足额追偿，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增信业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性、现金流等因素的影响。联合资信在评估公司可用于增信业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

公司成立时间尚短，现金流有所波动，从科目来看，变动较大的科目为投资和筹资性现金流。其中，2017 年，公司投资性现金流为净流出状态，主要是投资支付的现金规模较大所致，该年理财投资规模较大，且期限相对较短，而由于收到股东注资款项，筹资活动产生的现金流呈现较大的净流入状态。2018 年，公司调整了投资结构，投资收回的现金规模上升，投资活动产生的现金流呈现净流入状态；由于未有注资，故该年未有筹资性现金流入和流出（见表 8）。总体看，公司现金流充裕。

表 8 公司现金流情况 单位：亿元

项目	2017 年	2018 年
经营性现金流量净额	-0.04	0.74
投资性现金流量净额	-39.93	10.98
筹资性现金流量净额	40.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	0.03	11.72
期末现金及现金等价物余额	0.03	11.75

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

根据公司 2018 年末的资产状况，估算出公司 2018 年末净资本为 40.97 亿元，净资本比率为 97.22%（见表 9）。

联合资信根据公司的增信业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、增信项目期限分布以及反担保措施等因素，对增信业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的增信业务组合风险价值，并测算了净资本对增信业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，公司 2018 年末的净资本覆盖率为 495.84%，净资本对增信业务组合风险值的覆盖程度处于良好水平。

表 9 资本充足性和偿债能力

项 目	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
增信业务余额（亿元）	-	91.80	246.87
净资产（亿元）	40.21	42.14	43.13
净资本（亿元）	-	40.97	40.34
净资产担保倍数（倍）	-	2.18	5.72
净资本担保倍数（倍）	-	2.24	6.12
净资本比率（%）	-	97.22	93.54
净资本覆盖率（%）	-	495.84	181.55

数据来源：公司审计报告，联合资信整理

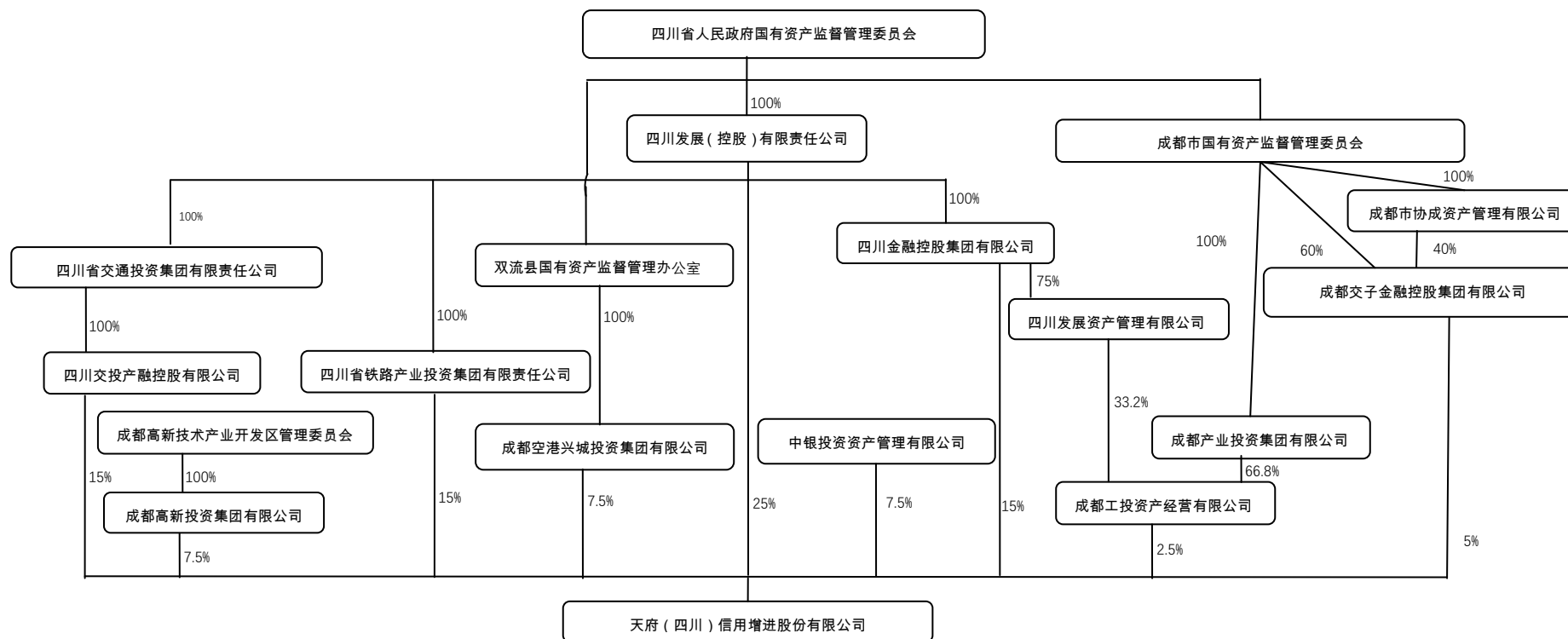
2019 年上半年，公司增信业务发展速度加快，各项指标较上年变动较大，整体处于合理范围之内。根据估算，公司 2019 年 9 月末的净资本为 40.34 亿元，净资本比率为 93.54%；净资产担保倍数为 5.72 倍，净资本担保倍数为 6.12 倍。经联合资信估算，公司 2019 年 9 月末的资本覆盖率为 181.55%，净资本对增信业务组合风险值的覆盖程度保持良好水平，资本保持充足水平。但公司正处于快速成长期，增信业务的继续

推进将使公司担保放大倍数进一步提高,对资本充足性的影响需予以关注。

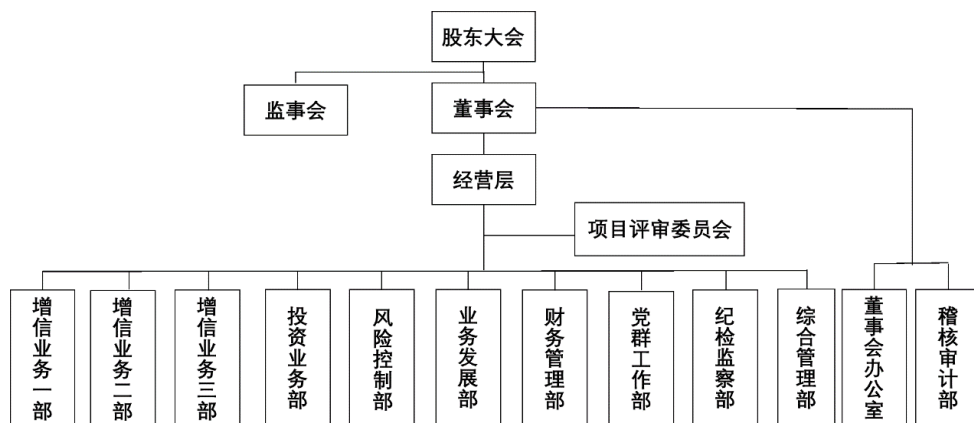
七、结论

公司依托于较好的策略,增信业务发展较好,同时投资业务在一定程度上对盈利起到了较好的补充作用,资产质量保持良好水平;股东背景强,在业务开展、资本补充及风险防御等方面得到股东支持的可能性较大,高级管理人员具备较高专业水平;区域内金融行业发展战略规划出台,对其资本市场的发展具有一定的推动作用,结合区域内平台类企业信用状况的分析,信用增进业务发展具有较大的空间;另一方面,由于增信业务客户主要为平台类企业,需关注平台类企业偿债能力的变化对增信业务资产质量的影响;投资类业务在客户选择上有一定的重叠,对其信用风险管理提出了更高的挑战;企业债券类增信业务受到净资产规模的限制,对其整体增信业务发展带来一定影响,未来资本需及时补充。联合资信认为,公司未来一段时期内的信用水平将保持稳定。

附录 1 2019 年 9 月末股权结构图



附录 2 2019 年 9 月末组织架构图



附录 3 主要财务指标及计算公式

指标名称	计算公式
投资资产	交易性金融资产+衍生金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+委贷及应收款项类投资+长期股权投资
净资本	经调整的资产—经调整的负债
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)×100%
平均资产收益率	净利润×2/(期初资产总额+期末资产总额)×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
净资产增信倍数	增信余额/净资产
净资本增信倍数	增信余额/净资本
净资本比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/增信业务组合风险价值×100%

附录 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，分别为：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。各等级含义如下表所示：

级别	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，有较高违约风险。
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。

附录 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

联合资信评估有限公司关于 天府（四川）信用增进股份有限公司 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，联合资信将在天府（四川）信用增进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。

天府（四川）信用增进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。天府（四川）信用增进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，天府（四川）信用增进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天府（四川）信用增进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，如发现天府（四川）信用增进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，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如天府（四川）信用增进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天府（四川）信用增进股份有限公司联系，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。