

信用评级公告

联合〔2022〕5542号

联合资信评估股份有限公司通过对乐山高新投资发展（集团）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持乐山高新投资发展（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA，“22 乐山高投债/22 乐高债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十七日

乐山高新投资发展（集团）有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
乐山高新投资发展（集团）有限公司	AA	稳定	AA	稳定
担保方-天府信用增进股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 乐山高投债/22 乐高债	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期 兑付日
22 乐山高投 债/22 乐高债	4.30 亿元	4.30 亿元	2029/01/25

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	a		评级结果		AA	
评价内容	评价结果		风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	C	经营环境	宏观和区域 风险	3		
			行业风险	3		
		自身 竞争力	基础素质	2		
			企业管理	3		
			经营分析	3		
财务风险	F3	现金流	资产质量	4		
			盈利能力	4		
			现金流量	1		
		资本结构		1		
		偿债能力		3		
调整因素和理由					调整子级	
外部支持					3	

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

评级观点

乐山高新投资发展（集团）有限公司（以下简称“公司”）是乐山国家高新技术产业开发区（以下简称“乐山高新区”）重要的基础设施建设主体及乐山市市属唯一的工业投资企业，业务区域专营性强，跟踪期内，公司继续获得一定的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司土地开发整理业务的可持续性弱、债务规模快速增长、短期偿债压力较大以及砂石销售业务受环保督查和整治等影响较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着乐山高新区的发展，公司的业务有望稳步推进，联合资信对公司的评级展望为稳定。

“22 乐山高投债/22 乐高债”由天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府增进”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，联合资信评定天府增进的主体长期信用等级为 AAA，展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 乐山高投债/22 乐高债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **业务区域专营性强。**公司作为乐山高新区重要的基础设施建设主体及乐山市市属唯一的工业投资企业，业务区域专营性强。
2. **一定的外部支持。**公司在政府补贴等方面继续获得一定的外部支持。

关注

1. **土地整理业务可持续性弱。**2021 年，公司未开展土地整理业务。截至 2022 年 3 月末，公司无拟整理土地，业务可持续性弱。
2. **债务规模快速增长，短期偿债压力较大。**截至 2021 年末，公司全部债务 129.58 亿元，较上年末增长 142.32%，剔除

分析师:

刘艳 倪昕

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

受限资产后, 现金短期债务比为0.21倍, 公司短期偿债压力较大。

3. 砂石销售业务受环保督查等因素影响较大。2021年, 受中央生态环境保护督察组对四川省环保督查期间停工的影响, 公司砂石销售收入大幅下降。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	4.56	6.38	13.22	21.04
资产总额(亿元)	181.36	216.71	293.11	318.23
所有者权益(亿元)	126.79	128.21	129.62	129.71
短期债务(亿元)	7.74	12.44	52.79	60.59
长期债务(亿元)	17.05	41.03	76.79	80.05
全部债务(亿元)	24.79	53.47	129.58	140.64
营业收入(亿元)	7.94	10.10	15.79	3.69
利润总额(亿元)	1.12	1.04	1.58	0.01
EBITDA(亿元)	3.95	6.81	8.72	--
经营性净现金流(亿元)	-1.02	0.98	14.20	2.43
营业利润率(%)	9.05	14.85	6.38	28.02
净资产收益率(%)	0.62	0.58	1.09	--
资产负债率(%)	30.09	40.84	55.78	59.24
全部债务资本化比率(%)	16.35	29.43	49.99	52.02
流动比率(%)	175.24	176.22	114.35	125.24
经营现金流动负债比(%)	-2.76	2.13	18.56	--
现金短期债务比(倍)	0.59	0.51	0.25	0.35
EBITDA 利息倍数(倍)	2.47	2.07	1.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.28	7.85	14.86	--
公司本部(母公司)				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	77.28	92.16	143.87	145.75
所有者权益(亿元)	39.08	39.76	41.10	36.43
全部债务(亿元)	17.19	22.44	53.33	57.91
营业收入(亿元)	1.10	2.60	4.15	1.02
利润总额(亿元)	0.65	0.07	1.34	-0.50
资产负债率(%)	49.44	56.86	71.43	75.00
全部债务资本化比率(%)	30.56	36.07	56.48	61.38
流动比率(%)	167.18	131.41	113.64	143.85
经营现金流动负债比(%)	-11.50	12.16	2.61	--

注: 1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 系四舍五入造成; 2. 本报告已将其他应付款有息部分纳入短期债务核算, 长期应付款有息部分纳入长期债务核算; 3. 公司2022年第一季度财务报表未经审计

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 乐山高投债/22 乐高债	AAA	AA	稳定	2021/06/04	倪昕 崔莹	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文

声 明

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

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

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

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

五、本报告系联合资信接受乐山高新投资发展（集团）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

乐山高新投资发展（集团）有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于乐山高新投资发展（集团）有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司控股股东、实控人和经营范围均未发生变化。截至 2022 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司 15 家；公司注册资本 50.00 亿元，实收资本 38.60 亿元，出资款尚未完全到位，公司唯一股东为乐山国有资产投资运营（集团）有限公司（原乐山市国有资产经营管理有限公司，以下简称“乐山国投”），乐山市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“乐山市国资委”）为公司实际控制人。截至 2022 年 3 月末，公司本部内设财务管理部、融资管理部和工程项目部（安全管理部）等职能部门。

截至 2021 年末，公司资产总额 293.11 亿元，所有者权益 129.62 亿元（少数股东权益 43.69 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 15.79 亿元，利润总额 1.58 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额 318.23 亿元，所有者权益 129.71 亿元（含少数股东权益 43.69 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.69 亿元，利润总额 0.01 亿元。

公司注册地址：乐山高新区安港路 489 号；法定代表人：吴峻松。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月末，由联合资信评级的存续债券详情见下表，“22 乐山高投债/22 乐高债”募集资金已按指定用途使用 3.23 亿元，尚未到付息日。

表1 跟踪评级债券概况

债项简称	当前余额 (亿元)	起息日	期限
22 乐山高投债/22 乐高债	4.30	2022/01/25	7 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

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

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019

年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

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

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

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

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐

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

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

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

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

2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持，但城投企业债务风险也随之快速上升。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张并要求逐步剥离城投企业的政府融资职能，城投企业逐步开始规范转型。

（2）行业监管与政策

2021 年以来，政府部门对地方政府隐性债务保持严监管态势，延续了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，城投企业融资政策整体收紧。

根据 2014 年《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号），财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年开始，国内经济下行压力加大，2020 年叠加新冠肺炎疫情的影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2021 年，随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为全年重要工作，全年对地方政府隐性债务保持严监管态势。政府相关部门出台了一系列监管政策，强调把防风险放在更加突出的位置，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量，同时重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，城投企业融资政策整体收紧。2021 年 4 月，沪深交易所收紧城投企业公司债发行审核条件，明确指出发行公司债券不得新增政府债务，并对不同资质企业发债进行分类管理。2021 年 7 月，银保监发〔2021〕15 号文及补充通知要求切实把控好金融闸门，从金融机构端加强城投企业新增

流动资金贷款管理，并明确隐债主体认定标准，承担隐性债务的城投企业再融资压力有所上升。

2022 年以来，国内疫情多点大规模散发、俄乌地缘政治冲突和美联储加息“三大冲击”，国内外环境复杂性不确定性加剧，宏观经济下行压力进一步加大，“稳增长”压力凸显。在此背景下，中央经济工作会议、国常会等均提出要适度超前开展基础设施投资，保证财政支出强度的同时加快支出进度等，通过政策的“靠前发力”来充分发挥对稳增长的支撑作用。2022 年 4 月，中国人民银行、国家外汇管理局印发《关于做好疫情防控和经济社会发展金融服务的通知》，强调金融机构要在风险可控、依法合规的前提下，加大对重点项目资金支持力度，合理购买地方政府债券，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，保障在建项目顺利实施。2022 年 5 月，中共中央办公厅、国务院办公厅出台《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，对县城城镇化建设的发展目标、建设任务、政策保障和组织实施方式等方面进行了全面部署，为实施扩大内需战略、协同推进新型城镇化和乡村振兴提供有力支撑。整体看，积极的财政政策为城投企业提供了一定的项目储备空间。

同时，政策均强调要以有效防范化解地方政府债务风险为前提。2022 年 5 月，财政部通报 8 个地方政府新增隐性债务和隐性债务化解不实等违法违规行为的典型案例，再次强调了“坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量”的长期监管思路，进一步表明监管部门严格控制和化解地方政府隐性债务风险的态度保持不变。

（3）行业发展

在“稳增长”背景下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。但在对隐性债务“控增量、化存量”以及债务分档管理等监管思路下，城投企业融资区域性分化进一步加剧，重点关注短期偿债压力大及出现负面事件尾部城

投企业的信用风险。

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

同时，在对隐性债务“控增量、化存量”的长期监管思路以及“红橙黄绿”债务分档指导意见等政策持续实施下，城投企业融资区域性分化仍将持续，政府债务负担较重地区城投企业债务滚续压力上升。2022 年城投债兑付压力不减，部分地区城投债集中到期压力较大，需重点关注短期偿债压力大及出现借款逾期、欠息、担保代偿、非标逾期等负面事件尾部城投企业的信用风险。

2. 区域经济环境

2021 年，乐山市经济和财政实力均有所提升，为公司发展提供了良好的外部环境。

根据《2021 年 1-12 月乐山市主要经济指标》，2021 年，乐山市实现地区生产总值 2205.15 亿元，同比增长 8.20%。其中，乐山市第一产业增加值 292.00 亿元，第二产业增加值 930.68 亿元，第三产业增加值 982.47 亿元。其中，规模以上工业增加值增长 10.50%；全区固定资产投资增速为 11.60%。

根据《关于乐山市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告和相关表格》，2021 年，乐山市一般公共预算收入为 131.92 亿元，同比增长 9.37%，其中税收收入占比 54.72%；

乐山市一般公共预算支出为 318.50 亿元，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算总支出*100.00%）为 41.42%。

2021 年，乐山市政府性基金收入为 130.36 亿元，政府性基金支出为 192.76 亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生变化，截至 2022 年 3 月末，公司注册资本为 50.00 亿元，实收资本为 38.60 亿元，公司唯一股东为乐山国投，乐山市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司作为乐山高新区重要的基础设施建设主体及乐山市市属唯一的工业投资主体，业务区域专营性强。

公司作为乐山国家高新技术产业开发区（以下简称“乐山高新区”）重要的基础设施建设主体及乐山市市属唯一的工业投资主体，主要在“一总部三基地²”范围内从事基础设施建设及工业投资，负责一总部三基地范畴内的土地开发整理、污水处理、基础设施建设和市重点工业项目投资等，业务区域专营性强。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码 91511100731590868M），截至 2022 年 5 月 30 日，公司本部无未结清不良和关注类信贷信息记录。根据公司提供说明，公司已结清信贷信息记录中存在 26 笔关注类贷款（主要为 2015 年之前发生），主要系涉及中小企业统贷业务形成，公司未再开展统贷业务所致。

截至 2022 年 6 月 22 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

² 乐山市规划的“一总部三基地”中，总部包括高新广场 CBD 中央商务区、科技金融聚集区、总部经济城三位一体的总部经济聚集区；三基地分别为夹江军民融合产业示范基地（地处夹江县）、

五通桥新型工业基地（地处五通桥区）、犍为新型工业基地（地处犍为县）。

七、管理分析

跟踪期内，公司新任 2 名监事，系正常人事变动，详情见下表所示。截至 2022 年 3 月末，公司拥有监事 3 人。其他董事、监事和高管未发生变化。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

表3 公司董事及高管变动情况

姓名	担任的职务	类型
侯勇	监事主席	新任
杨帆	监事	新任

注：上述人事变动日期为 2021 年 12 月
资料来源：公司提供

八、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业收入大幅增加，主要系基础设施建设收入增加所致；综合毛利率有所下降，主要系收入占比较大的基础设施建设业务毛利率下降所致。

2021 年，公司营业收入较上年增长 56.32%，公司主营业务收入占营业收入的比例为 97.25%，公司主营业务突出。2021 年，公司基

础设施建设收入较上年大幅增长 595.82%，主要系安谷城中村棚改工程（一期）收入确认规模较大所致；公司 2021 年未开展土地整理业务；砂石销售收入大幅下降 56.37%，主要系 2021 年中央生态环境保护督察组对四川省环保督查期间停工所致；贸易业务收入大幅增长 178.98%，主要系公司基础设施建设项目对建材等需求增加以及开拓市场化销售渠道所致；公司其他业务主要为利息收入、水电气收入、让渡资产使用权收入、物业管理收入等，规模小。

2021 年，公司整体毛利率较上年下降 11.74 个百分点，主要系基础设施建设业务毛利率大幅下降，且占比提高所致。2021 年，公司基础设施建设业务毛利率下降 10.42 个百分点，主要系 2020 年公司对 2019 年基础设施建设业务成本核算误差进行冲抵，导致 2020 年基建业务毛利率较高；砂石销售业务毛利率较上年增加 8.20 个百分点，主要系砂石开采、加工、销售逐步正常化，成本进一步降低所致；贸易业务毛利率较上年下降 2.99 个百分点，主要系贸易业务回款周期变短，导致垫款利息收入下降所致。

表 4 公司营业收入构成与毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020 年			2021 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
基础设施建设	1.15	11.43	11.46	8.04	50.88	1.04
土地整理	0.39	3.85	-0.75	--	--	--
砂石销售	6.15	60.88	18.45	2.68	16.99	26.65
贸易业务	1.39	13.76	3.47	3.88	24.55	0.48
其他	0.27	2.64	22.05	0.76	4.82	39.45
主营业务收入小计	9.35	92.55	14.67	15.36	97.25	7.28
其他业务	0.75	7.45	97.27	0.43	2.75	72.47
合计	10.10	100.00	20.82	15.79	100.00	9.08

注：本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设业务

公司基础设施建设业务集中在乐山高新区，在建及拟建项目尚需投资规模不大。

公司基础设施建设业务由公司本部及子公司乐山高新盛泰科技开发有限公司（以下简称“高新盛泰”）负责。公司在乐山高新区范围内从事基础设施建设，与乐山高新区管委会或相

关部门签订《项目委托代建协议》，对于承建的建设项目，公司负责项目招投标、项目建设、项目管理及项目竣工验收等事宜；业主方分阶段按照工程完工进度与公司进行结算，并按照《乐山市政府投资项目代理建设管理暂行办法》给定的加成比例区间向公司支付结算款，公司每年度末与政府相关部门进行结算，由监理方出具年度结算报告，经政府部门审计通过后，确认

结算款项并确认收入；项目竣工后，公司与政府有关部门办理移交。

截至 2022 年 3 月末，公司主要在建的基础设施项目 4 个，计划总投资 3.71 亿元，已投资 1.56 亿元，尚需投资 2.15 亿元，尚未确认收入和回款；主要拟建项目为高新区防洪排涝综合整治项目，计划总投资 1.80 亿元。公司在建和拟建项目尚需投资规模不大。

表 5 截至 2022 年 3 月末公司基础设施建设业务主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资	计划建设周期	已确认收入金额	已回款情况
高新区龙口 110 千伏输变电工程（一期）	1.01	0.80	--	--	--
战时故宫宋祠聚落建设项目（一期）宋祠博物馆工程	1.10	0.34	2022	--	--
京运通场平工程	0.67	0.41	2020-2022	0.32	0.11
通威 15GW 项目工程款	0.93	0.00*	2021-2022	0.51	0.26
合计	3.71	1.56	--	0.83	0.37

注：1. 部分合计数差异系四舍五入所致；2. *为 5.00 万元；3. 高新区龙口 110 千伏输变电工程（一期）的计划周期尚不确定
资料来源：公司提供

此外，公司作为政府出资方代表参与四川省乐山市高新区基础设施及配套工程建设 PPP 项目，社会资本方为中冶建信投资基金管理（北京）有限公司（以下简称“中冶建信”）和中冶赛迪工程技术股份有限公司（以下简称“中冶赛迪”），项目总投资 58.51 亿元。其中，资本金占 25%，资本金已全部到位；公司代政府出资额在财政预算资金中分年度全额返还。PPP 项目合作期限 19 年（建设期 4 年、运营期 15 年），回报机制为使用者付费和可行性缺口补贴。截至 2021 年末，该项目处于在建状态，未确认收入和回款，中冶建信、中冶赛迪及公司分别持有项目公司股权 80%、10%和 10%。

（2）土地开发整理

2021 年，公司未开展土地开发整理业务，已完工项目回款效率一般，无拟整理土地，业务可持续性弱。

2021 年，公司未开展土地整理业务。截至 2021 年末，公司土地整理业务累计回款 5.05 亿元，占累计确认收入的 77.01%，回款效率一般。

截至 2022 年 3 月末，公司无拟整理土地，业务可持续性弱。

（3）砂石销售

2021 年，受中央生态环境保护督察组对四川省环保督查期间停工的影响，公司砂石销售收入大幅下降。

公司砂石开采权分为河道外开采权与河道内砂石开采权。（1）河道外开采权：河道外的砂石开采权不需竞拍、不支付费用，无规划限制，公司根据市场需求确定开采量；（2）河道内开采权：①针对部分重点工程（如河道整理、河堤维护工程），由乐山市政府直接配置相应河道内开采权给公司；②通过竞拍取得：针对竞拍取得的砂石开采权，公司在取得后按竞得量支付拍卖价款，同时申请办理开采许可证。由政府配置的开采权期限至少为 40 年，竞拍申请的开采许可证期限一般为 1 年。

公司砂石销售业务采用委托开采的模式。公司与受托方签订开采合同，由受托方承担砂石开采、原料加工、运输至租赁场地、开采后河道的平整及修复、环保检查、安全文明措施、违规罚款、保险等全部服务及相关费用，并提供完成服务内容所需的所有设施设备、专业技术能力等，开采的砂石所有权归公司所有。开采完毕

后，公司主要将砂石销售给当地建筑施工方及个人。

砂石成本方面，一般情况下，该业务成本主要包括开采成本和资源税等。

销售价格方面，受不同河段砂石质量不一、不同地域供求关系不一的影响，不同地段砂石销售价格差异较大。河道外砂石含泥量高于河道内，河道内砂石价格高于河道外；砂石属于重载商品，其销售半径一般不超过 50 公里，其市场定价具有较强的区域性。公司销售的各类砂石产品根据乐山市政府在乐山市新闻网公布的销售指导价格而定。款项结算方面，一般情况下，公司砂石销售款项结算为先款后货，对下游客户不存在账期。

2021 年，公司砂石销售收入仍主要来自乐山高新投犍为基地建设开发有限责任公司（以下简称“犍为基地公司”）。2021 年，犍为基地公司实现销售收入 2.13 亿元，较上年下降 65.28%，主要系受 2021 年中央生态环境保护督察组对四川省环保督查期间停工所致。2021 年，犍为基地公司无河道内砂石销售收入，系未获得乐山市政府的开采许可。

（4）贸易业务

公司贸易业务下游客户集中度较高，业务从主要依托于公司基础设施建设项目向市场化

转型。

公司贸易品种仍主要是商品混凝土、钢筋、建材销售等，采用由公司子公司乐山高新投资产经营管理有限公司负责统一采购，公司对外销售为主的业务模式。

贸易模式方面，公司根据下游客户指定的供应商专项采购具体标的，与下游客户签订《贸易协议书》，与上游供应商签订买卖合同。2021 年，公司下游客户主要为上海华能电子商务有限公司、四川鑫能裕丰电子商务有限公司等，采购商品用于建设乐山高新区医院建设项目。公司贸易业务从主要依托自身投资建设的项目向市场化转型。

（5）在建自营项目

公司在建自营项目存在一定的资金支出压力。

公司作为乐山市属唯一的工业投资主体，近年来参与投资乐山市“一总部三基地”范围内多处产业园区投资项目，涵盖电子信息产业园、犍为基地孵化园以及工业水厂、污水处理厂等工业项目。截至 2022 年 3 月末，公司主要自营在建项目为乐山高新区医院建设项目，计划总投资 29.71 亿元，已实现投资 20.00 亿元，尚需投资 9.71 亿元，资金来源主要为项目贷，公司存在一定的资金支出压力。

表 6 截至 2022 年 3 月末公司主要自营在建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	计划建设周期	总投资	已完成投资	自有资金比例（%）	资本金到位情况
乐山高新区医院建设项目	2019—2022	29.71	20.00	25.00	部分到位
合计		29.71	20.00	--	--

注：部分合计数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将加快推进作为“一总部三基地”的重要实施主体和全市工业领域的投融资主体的各项工作。公司将致力于打造成为集科技孵化与成果转化商、工业产业股权投资商、基础设施及公用事业投资建设商和工业园区综合服务运营商为一体的综合经营型国企集团。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2021 年度合并财务报表经大华会计事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司执行最新的企业财务会计准则。从合并范围看，截至 2021 年末，公司合并范围共 15 家子公司，较上年末无变化。

2022 年 1—3 月，公司合并范围子公司未发生变化。公司整体财务数据的可比性强。

2. 资产质量

公司资产规模有所增长，存货和其他应收

款占比较高，对公司资金形成占用，受限资产规模较大，公司资产质量一般。

截至 2021 年末，公司资产总额较上年末增长 35.26%，主要系非流动资产增长所致。公司资产结构仍以非流动资产为主。

表 7 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	80.86	37.31	87.45	29.83	108.27	34.02
货币资金	6.38	2.94	13.22	4.51	21.04	6.61
其他应收款	25.15	11.60	18.16	6.20	23.75	7.46
存货	40.02	18.47	42.78	14.60	46.23	14.53
非流动资产	135.85	62.69	205.67	70.17	209.96	65.98
在建工程	19.93	9.20	35.77	12.20	39.94	12.55
无形资产	91.46	42.20	97.60	33.30	92.63	29.11
其他非流动金融资产	0.00	0.00	47.37	16.16	51.71	16.25
资产总额	216.71	100.00	293.11	100.00	318.23	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司流动资产较上年末增长 8.15%，主要货币资金增加所致。

截至 2021 年末，公司货币资金较上年末增长 107.39%，主要为银行存款，其中有 2.12 亿元资金受限，系用于担保的定期存款或通知存款、银行承兑汇票和信用证保证金。公司其他应收款较上年末下降 27.78%，主要为关联方往来款，公司其他应收款前五名欠款方均为区域内国有企业，合计金额占其他应收款账面余额的 67.52%，集中度较高，对公司资金存在一定占用，公司累计计提坏账准备 34.13 万元。公司其他应收款账龄以 1 年以内为主。公司存货较上年末增长 6.91%，存货主要为拟开发土地（期末账面价值 40.45 亿元）和开发成本（期末账面价值 1.48 亿元），公司对存货未计提跌价准备。

表 8 截至 2021 年末公司其他应收款前五名情况
（单位：亿元）

单位名称	性质	期末余额	占其他应收款余额的比例（%）
犍为紫鑫工业有限公司	救灾资金及利息	4.39	24.19

乐山绿色共创投资发展企业（有限合伙）	关联方往来款	2.46	13.57
乐山市五通桥区资产经营有限公司	关联方借款	2.24	12.33
乐山城市资源开发利用有限公司	委托收购款	2.00	11.01
犍为恒鑫世纪工程建设有限公司	救灾资金及利息、保证金	1.17	6.42
合计	--	12.26	67.52

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末，公司非流动资产较上年末增长 51.39%，主要系在建工程和其他非流动金融资产增加所致。

截至 2021 年末，公司在建工程较上年末增长 79.44%，主要系公司对乐山市新区医院建设项目等投资所致。无形资产较上年末增长 6.71%，主要系土地使用权增加所致。其他非流动金融资产较上年末增加 47.37 亿元，主要系公司执行新金融工具准则，股权投资与债权投资重分类到其他非流动金融资产所致。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计 92.54 亿元，主要包括货币资金 4.85 亿元、存货 32.62 亿元、投资性房地产 4.71

亿元、固定资产 6.82 亿元、无形资产 37.44 亿元、其他非流动资产 2.50 亿、在建工程 3.52 亿元和应收账款 0.08 亿元，受限资产占公司资产总额的 29.08%。

截至 2022 年 3 月末，公司资产总额较 2021 年末增长 8.57%，主要系货币资金增加所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益小幅增长，其中少数股东权益占比较高，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年末，公司所有者权益 129.62 亿元，较上年末增长 1.10%，主要为未分配利润增长所致。其中，实收资本占比 29.78%，资本公积占比 34.16%、少数股东权益占比 33.71%、未

分配利润占比 2.10%。少数股东权益占比较高，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年末，公司实收资本较上年末增加 0.22 亿元，主要系实收资本到位所致；资本公积较上年末变化不大；未分配利润较上年末增加 0.96 亿元，主要系公司净利润结转所致。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益 129.71 亿元，所有者权益规模及构成较上年末均变化不大。

(2) 负债

公司债务规模快速增长，整体债务负担一般。

截至 2021 年末，公司负债总额较上年末增长 84.72%，负债结构较为合理。

表 9 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	45.89	51.84	76.48	46.78	86.45	45.86
应付账款	4.79	5.41	9.28	5.68	10.25	5.44
其他应付款	24.22	27.37	43.91	26.86	46.34	24.58
一年内到期的非流动负债	7.71	8.71	12.02	7.35	15.52	8.23
非流动负债	42.62	48.16	87.01	53.22	102.06	54.14
长期借款	18.51	20.91	43.17	26.41	49.05	26.02
应付债券	5.75	6.50	16.68	10.20	14.05	7.45
长期应付款	16.78	18.96	22.98	14.06	28.21	14.96
负债总额	88.51	100.00	163.49	100.00	188.52	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

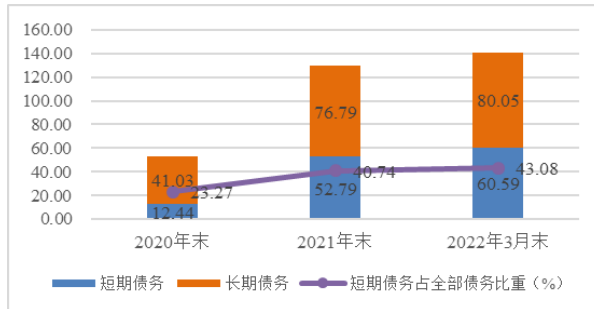
截至 2021 年末，公司流动负债较上年末增长 66.67%，主要系其他应付款增长所致。其中，公司应付账款较上年末增长 93.81%，主要为应付工程款增加所致；公司其他应付款较上年末增长 81.27%，主要为应付乐山国投的关联方资金，付息部分已调整至短期债务核算；公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 55.86%，其中一年内到期的长期借款为 7.95 亿元，一年内到期的长期应付款为 3.10 亿元。

截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末增长 104.16%，主要系长期借款和应付债券增

长所致。其中，公司长期借款较上年末增长 133.28%，主要由保证借款 24.97 亿元、抵押借款 7.84 亿元、抵押及保证借款 7.02 亿元、质押及保证借款 6.30 亿元和信用借款 4.10 亿元构成；公司应付债券较上年末增长 190.15%，主要系发行“21 乐山高新 PPN001”所致；公司长期应付款较上年末增长 36.97%，主要为融资租赁款和项目专项债资金，付息部分已调整至长期债务核算。

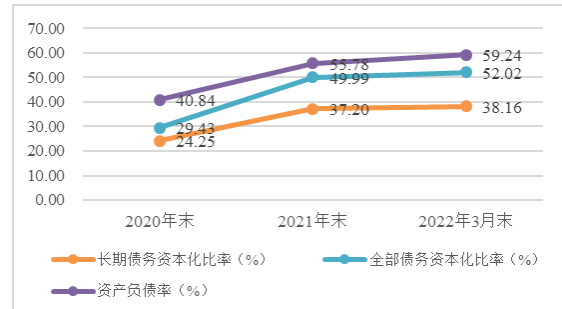
截至 2022 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 15.31%，负债结构较上年末变化不大。

图 1 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

截至 2021 年末, 公司全部债务 129.58 亿元, 较上年末增长 142.32%, 仍以长期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别提高 14.94 个百分点、20.56 个百分点和 12.96 个百分点。整体看, 公司债务负担一般。

截至 2022 年 3 月末, 公司负债总额较上年末增长 15.31%, 负债结构较上年末变化不大。

截至 2022 年 3 月末, 公司全部债务 140.64 亿元, 较上年末增长 8.53%, 仍以长期债务为主。同期末, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年末上升 3.46 个百分点、2.03 个百分点和 0.96 个百分点。

4. 盈利能力

公司营业收入大幅增长, 费用对利润侵蚀明显, 财政补贴和投资收益对利润总额的贡献程度高, 整体盈利能力一般。

2021 年, 公司营业收入较上年增长 56.32%; 营业成本较上年增长 79.50%; 营业成本增速快于营业收入降速, 公司营业利润率较上年下降 8.47 个百分点。

表 10 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业收入	10.10	15.79	3.69
营业成本	8.00	14.36	2.65
费用总额	4.03	6.58	1.39

³ 期间费用率=费用总额/营业收入*100

其中: 销售费用	0.03	0.01	0.00
管理费用	0.59	0.63	0.16
财务费用	3.41	5.93	1.23
其他收益	1.79	1.84	1.04
投资收益	0.00	1.02	0.00
利润总额	1.04	1.58	0.01
营业利润率 (%)	14.85	6.38	28.02
总资产收益率 (%)	2.21	3.15	--
净资产收益率 (%)	0.58	1.09	--

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

2021 年, 公司费用总额较上年增长 63.35%, 主要系财务费用增长所致。公司费用总额主要由管理费用和管理费用构成。2021 年, 公司期间费用率³为 41.64%, 较上年上升 1.79 个百分点, 公司费用对利润侵蚀明显。

2021 年, 公司其他收益较上年增加 0.05 亿元, 其他收益全部系政府补助; 投资收益较上年增长 1.02 亿元, 主要系交易性金融资产持有期间的投资收益增加所致。政府补助和投资收益对公司的利润总额贡献程度高。

盈利指标方面, 2021 年, 公司总资产收益率和净资产收益率较上年分别上升 0.94 个百分点和 0.51 个百分点, 公司整体盈利能力一般。

2022 年 1—3 月, 公司实现营业收入 3.69 亿元, 利润总额 0.01 亿元。

5. 现金流

受收到往来款增加影响, 2021 年, 公司经

营活动现金净流入大幅增加，公司收入实现质量较好；随着在建项目持续投入，公司投资活动持续大额净流出，经营现金活动不能满足自身投资需要；公司未来存在一定的筹资压力。

经营活动方面，2021 年，公司经营活动现金流入量较上年增长 57.84%，主要系经营业务和往来款现金流入增加所致；经营活动现金流出量较上年增长 34.59%，主要系业务量增长所致。2021 年，公司经营活动现金净流入 14.20 亿元。2021 年，公司现金收入比有所提高，整体收入实现质量较好。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	55.38	87.42	18.66
经营活动现金流出小计	54.40	73.22	16.24
经营活动现金流量净额	0.98	14.20	2.43
投资活动现金流入小计	0.01	1.06	0.20
投资活动现金流出小计	22.78	43.96	10.10
投资活动现金流量净额	-22.77	-42.90	-9.90
筹资活动现金流入小计	35.94	61.98	20.87
筹资活动现金流出小计	12.96	27.91	5.58
筹资活动现金流量净额	22.98	34.06	15.29
现金收入比（%）	127.90	135.48	43.56

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流入量较上年增加 1.05 亿元，主要为取得投资收益形成的现金流入；投资活动现金流出量较上年增加 21.18 亿元，主要系对外股权投资增加所致。2021 年，公司投资活动现金净额仍为大额净流出。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流入较上年增长 72.44%，主要系取得借款收到的现金增加所致；筹资活动现金流出较上年增长 115.38%，主要为债务还本付息支出。2021 年，公司筹资活动现金流仍然为大额净流入。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金仍呈净流入，投资活动现金持续净流出，筹资活动现金仍为净流入。考虑到公司在建项目未来仍需一定的投资，公司仍有一定的融资需求。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强，间接融资渠道有待拓宽。

从短期偿债指标看，截至 2021 年末，公司速动比率、流动比率和现金短期债务比较上年末有所下降；剔除受限资产后，现金短期债务比为 0.21 倍，公司短期偿债指标表现较弱。截至 2022 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所上升。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 和全部债务/EBITDA 均有所上升，EBITDA/利息支出有所下降，整体看，公司长期偿债指标表现较强。

表 12 公司偿债指标

项目	项目	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 3 月 (末)
短期 偿债 指标	流动比率（%）	176.22	114.35	125.24
	速动比率（%）	89.00	58.40	71.77
	现金短期债务比（倍）	0.51	0.25	0.35
长期 偿债 指标	EBITDA（亿元）	6.81	8.72	--
	全部债务/EBITDA（倍）	7.85	14.86	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.07	1.38	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 18.88 亿元，担保比率为 14.57%，担保对象均为乐山市国有企业，或有负债风险可控。

截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 119.96 亿元，尚未使用额度 20.31 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2022 年 6 月 22 日，联合资信未发现公司本部存在重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司资产、负债主要来自于母公司，收入主要来自于子公司；母公司债务负担一般。

跟踪期内，公司资产、负债主要来自于母公司，收入主要来自于子公司。

截至 2021 年末，母公司资产占合并口径的 49.08%；母公司负债占合并口径的 62.86%；母

公司所有者权益占合并口径的 31.71%；母公司营业收入占合并口径的 26.28%；母公司利润总额占合并口径的 84.89%；母公司全部债务（全部为长期债务）占合并口径的 41.15%，全部债务资本化比率为 56.48%，母公司债务一般。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产占合并口径的 45.80%；母公司负债占合并口径的 57.99%；母公司所有者权益占合并口径的 28.09%；母公司营业收入占合并口径的 27.54%；母公司利润总额为-0.50 亿元；母公司全部债务（全部为长期债务）占合并口径的 41.18%，全部债务资本化比率为 61.38%。

十、外部支持

公司在政府补助方面继续获得一定的外部支持。

政府补助方面，2021 年，公司收到政府补助 1.84 亿元，计入其他收益。

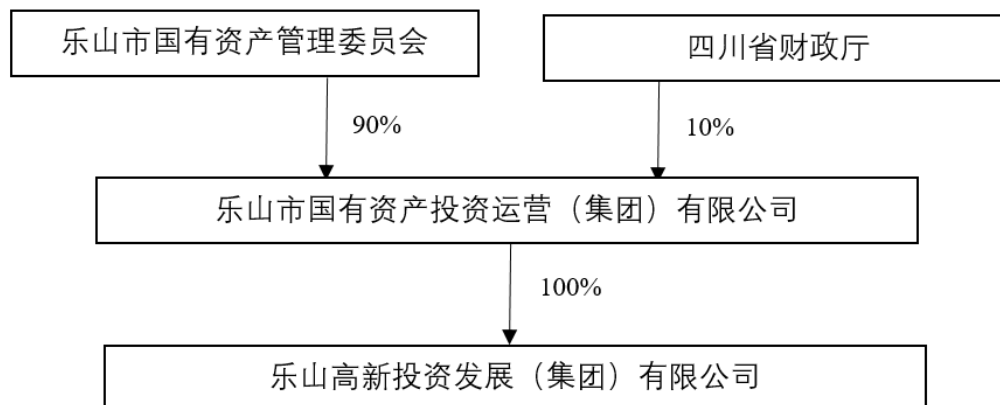
十一、担保方

经联合资信评定，天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府增进”）主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。天府增进为“22 乐山高投债/22 乐高债”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“22 乐山高投债/22 乐高债”到期偿付的安全性。（详情请见《天府信用增进股份有限公司 2022 年跟踪评级报告》）。

十二、结论

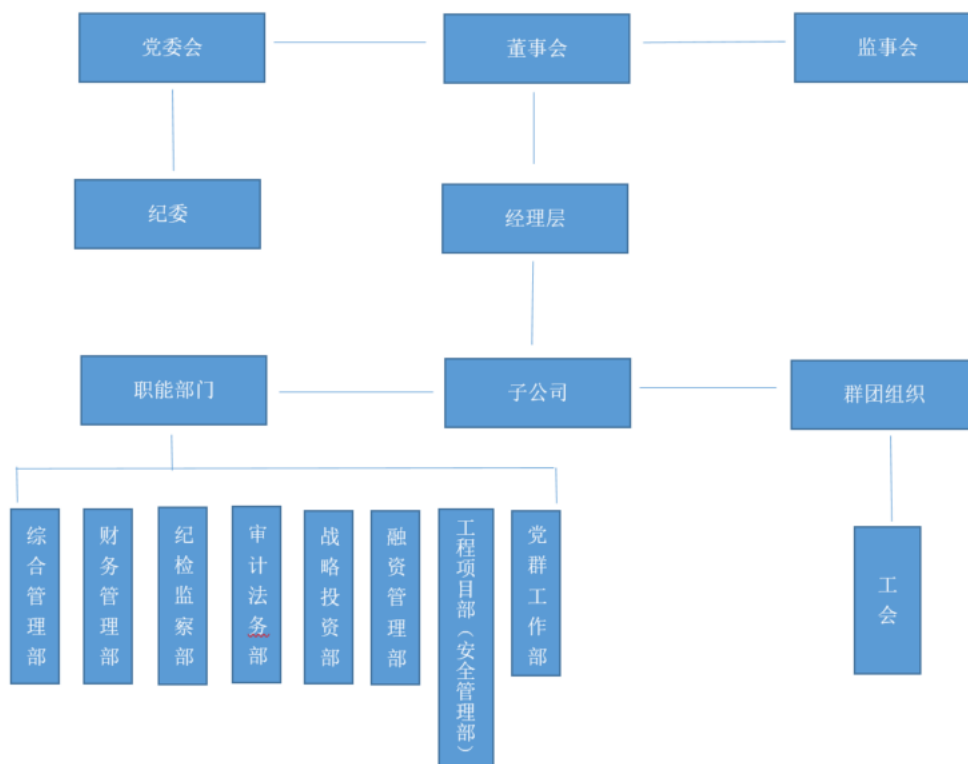
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“22 乐山高投债/22 乐高债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年 3 月末公司合并范围内一级子公司情况

（单位：万元）

子公司名称	业务性质	注册资本	持股比例		级次	取得方式
			直接 (%)	间接 (%)		
乐山高新盛泰科技开发有限公司	房地产开发、项目投资	10000.00	100.00	--	1	设立
乐山乐高工业发展有限公司	工程项目投资	450.00	100.00	--	1	非同一控制下企业合并
乐山乐高投资发展有限公司	实业投资、股权投资商贸投资	10000.00	100.00	--	1	设立
乐山嘉新建筑工程有限公司	房地产开发经营	4000.00	100.00	--	1	设立
乐山乐高健康产业有限公司	医疗健康投资	7500.00	100.00	--	1	设立
乐山乐高物流有限公司	车辆租赁业务	5000.00	--	65.00	2	设立
乐山高新投资产经营管理有限公司	资产经营管理、城市基础设施投资与管理	15385.00	65.00	--	1	设立
嘉州瑞宏控股有限公司	投资及咨询服务	5000.00	51.00	--	1	非同一控制下企业合并
乐山高新投五通桥基地开发建设有限公司	基础设施建设、投资	20000.00	51.00	--	1	设立
乐山高新投夹江基地开发建设有限公司	基础设施建设、投资	20000.00	51.00	--	1	设立
乐山高新投犍为基地建设开发有限公司	基础设施建设、投资	20000.00	51.00	--	1	设立
乐山乐高勤力生物质能源综合利用有限公司	环保和可再生能源	500.00	84.00	16.00	1	设立
乐山远地投资有限公司	房地产开发、项目投资开发	800.00	--	100.00	2	非同一控制下企业合并
乐山市五通桥区盛发投资发展有限责任公司	基础设施建设、投资	2000.00	--	51.00	2	设立
乐山嘉州瑞宏新能源有限公司	新能源技术开发	1300.00	--	51.00	2	设立

资料来源：公司提供

附件 3 截至 2022 年 3 月末公司对外担保情况

(单位: 万元)

序号	被担保企业	期限	担保余额	反担保措施
1	乐山市沙湾区恒越城市建设投资有限公司	2020/11/5-2022/11/5	7700.00	无
2	乐山兴绿生态环境有限公司	2020/12/24-2035/12/07	17500.00	无
	乐山兴绿生态环境有限公司	2021/03/02-2035/12/07	1194.00	无
	乐山兴绿生态环境有限公司	2021/05/27-2035/12/07	8000.00	无
3	乐山市兴业投资公司	2021/05/26-2029/05/18	4700.00	无
	乐山市兴业投资公司	2021/05/26-2029/05/18	14600.00	无
	乐山市兴业投资公司	2021/05/26-2029/05/18	1000.00	无
	乐山市兴业投资公司	2021/05/26-2029/05/18	600.00	无
	乐山市兴业投资公司	2021/05/26-2029/05/18	1000.00	无
	乐山市兴业投资公司	2021/05/26-2029/05/18	2100.00	无
	乐山市兴业投资公司	2021/05/26-2029/05/18	2000.00	无
	乐山市兴业投资公司	2021/05/27-2029/05/18	1000.00	无
	乐山市兴业投资公司	2021/05/27-2029/05/18	2500.00	无
	乐山市兴业投资公司	2022/03/30-2025/03/30	5000.00	无
4	乐山国有资产投资运营（集团）有限公司	2021/8/20-2023/8/20	49900.00	无
5	乐山交投集团	2021/8/31-2030/8/31	30000.00	有
		2022/3/24-2029/3/24	40000.00	有
合计			188794.00	--

资料来源: 公司提供

附件 4-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.56	6.38	13.22	21.04
资产总额（亿元）	181.36	216.71	293.11	318.23
所有者权益（亿元）	126.79	128.21	129.62	129.71
短期债务（亿元）	7.74	12.44	52.79	60.59
长期债务（亿元）	17.05	41.03	76.79	80.05
全部债务（亿元）	24.79	53.47	129.58	140.64
营业收入（亿元）	7.94	10.10	15.79	3.69
利润总额（亿元）	1.12	1.04	1.58	0.01
EBITDA（亿元）	3.95	6.81	8.72	--
经营性净现金流（亿元）	-1.02	0.98	14.20	2.43
财务指标				
现金收入比（%）	69.34	127.90	135.48	43.56
营业利润率（%）	9.05	14.85	6.38	28.02
总资本收益率（%）	1.57	2.21	2.65	--
净资产收益率（%）	0.62	0.58	1.09	--
长期债务资本化比率（%）	11.85	24.25	37.20	38.16
全部债务资本化比率（%）	16.35	29.43	49.99	52.02
资产负债率（%）	30.09	40.84	55.78	59.24
流动比率（%）	175.24	176.22	114.35	125.24
速动比率（%）	80.48	89.00	58.40	71.77
经营现金流动负债比（%）	-2.76	2.13	18.56	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.51	0.25	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	2.47	2.07	1.38	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.28	7.85	14.86	--

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；2. 本报告已将其他应付款有息部分纳入短期债务核算，长期应付款有息部分纳入长期债务核算；3. 公司 2022 年第一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 4-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.98	1.40	5.32	6.36
资产总额（亿元）	77.28	92.16	143.87	145.75
所有者权益（亿元）	39.08	39.76	41.10	36.43
短期债务（亿元）	7.27	9.25	12.29	4.82
长期债务（亿元）	9.93	13.19	41.03	53.10
全部债务（亿元）	17.19	22.44	53.33	57.91
营业收入（亿元）	1.10	2.60	4.15	1.02
利润总额（亿元）	0.65	0.07	1.34	-0.50
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-2.72	3.69	1.32	-0.60
财务指标				
现金收入比（%）	104.17	194.18	174.35	62.44
营业利润率（%）	27.57	44.77	44.49	45.30
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	1.19	0.12	3.27	--
长期债务资本化比率（%）	20.25	24.90	49.96	59.31
全部债务资本化比率（%）	30.56	36.07	56.48	61.38
资产负债率（%）	49.44	56.86	71.43	75.00
流动比率（%）	167.18	131.41	113.64	143.85
速动比率（%）	113.76	88.67	89.36	109.04
经营现金流流动负债比（%）	-11.50	12.16	2.61	--
现金短期债务比（倍）	0.27	0.15	0.43	1.32
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 标记“/”的数据及指标表示无法获取

资料来源：联合资信根据母公司财务数据整理

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 ×100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及含义

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

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

信用评级公告

联合〔2021〕11548号

联合资信评估股份有限公司通过对天府信用增进股份有限公司主体的信用状况进行综合分析和评估，确定天府信用增进股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十二月二十四日

天府信用增进股份有限公司

2021年主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2021 年 12 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	区域经济环境	1
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	3
			未来发展	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
		资本结构		2
		代偿能力		1
		调整因素和理由		
公司作为四川省国资委实际控制的省级信用增进机构，股东背景很强，在业务拓展、资本补充、风险抵御等方面获得股东的较大支持				+1

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对天府信用增进股份有限公司（以下简称“公司”或“天府增进”）的评级，反映了公司作为四川省国资委实际控制的省级信用增进机构，具有很强区域地位，在业务拓展、资本补充及风险抵御等各方面能获得股东的较大支持。公司自成立以来，增信业务发展很快，具备很强的区域竞争力。公司资本实力很强，资产质量较高，盈利能力较强。

同时，联合资信也关注到近年来宏观经济下行使得公司所在的增信行业面临的代偿压力及投资业务面临的信用风险增加；公司增信业务区域和行业集中度很高、客户集中度较高；公司大部分业务尚未到期，风险管理效果仍有待考验。

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

综上，联合资信认为，公司的主体违约风险极低，因此评定公司主体信用等级为 AAA。

优势

- 1. 股东背景很强，对公司支持力度较大。**公司是四川省国资委实际控制下的专业信用增进机构，具有很强区域地位，公司由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）等 9 家企业共同出资建立，股东背景多元化，控股股东四川发展综合实力很强，公司能在业务拓展、资本补充、风险抵御等各方面获得股东的较大支持。
- 2. 增信业务发展较快，区域竞争力很强。**公司自成立以来积极为地方国有企业提供增信服务，业务规模和收入水平持续增长，目前增信业务市场份额在四川省排名第一，具备很强的区域竞争力。
- 3. 资本实力很强，整体财务表现良好。**公司资本实力很强，所有者权益稳定性较好，盈利能力较强。

关注

- 1. 宏观经济下行加大增信行业代偿风险。**近年来，宏观经济持续下行，实体企业经营压力加大，增信行业信用风险水平攀升。

分析师：贾一晗 刘嘉

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. **区域和行业集中度很高、客户集中度较高。**公司增信业务和投资业务客户主要为四川省内城投公司，公司当前业务的区域和行业集中度很高、客户集中度较高。
3. **管理和风控仍需完善。**公司大部分业务尚未到期，风险管理水平仍有待考验。随着业务规模的快速扩大及业务种类的增加，对公司风险管理、内部控制及人员素质提出了更高要求。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
资产总额(亿元)	42.57	59.61	77.27	83.20
所有者权益(亿元)	42.14	43.82	62.20	64.52
净资产(亿元)	38.24	36.23	52.23	53.41
营业收入(亿元)	2.79	5.09	9.00	7.81
利润总额(亿元)	2.58	4.54	7.67	6.95
净资产收益率(%)	4.68	7.86	10.88	8.20
期末增信责任余额(亿元)	76.20	242.96	372.08	477.91
增信放大倍数(倍)	1.81	5.54	5.98	7.41
净资产增信倍数(倍)	1.99	6.71	7.12	8.95
净资产/净资产比率(%)	90.76	82.67	83.96	82.79
当期增信代偿率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00
累计增信代偿率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00

注：公司 2021 年 1—9 月财务报表未经审计，相关指标未年化。

资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2021/6/18	张帆 张晨露	融资担保企业信用评级方法 融资担保企业主体信用评级模型	—
AAA	稳定	2020/7/15	张 祎 张 帆	联合信用评级有限公司融资担保企业信用评级方法	—

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号

声 明

一、本报告引用的资料主要由天府信用增进股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2021 年 12 月 24 日至 2022 年 12 月 23 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。

天府信用增进股份有限公司

2021 年主体长期信用评级报告

一、主体概况

天府信用增进股份有限公司（以下简称“公司”或“天府增进”）成立于 2017 年 8 月，是经四川省政府国有资产监督管理委员会（以下简称“四川省国资委”）、四川省金融工作局批复同意，由四川省工商行政管理局核准成立的专业信用增进机构。公司设立时，初始名称为天府（四川）信用增进股份有限公司，注册资本 40.00 亿元，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）、四川金融控股有限公司（以下简称“四川金控”）、四川省铁路产业投资集团有限公司（以下简称“铁投集团”）和四川交投产融控股有限公司（以下简称“交投产融”）代表省属国有企业共同出资 28.00 亿元，合计持股比例 70.00%；由成都高新投资集团有限公司（以下简称“高投集团”）、成都双流兴城建设投资有限公司（以下简称“双流兴城”）、成都金融控股集团有限公司（以下简称“成都金控”）、成都工投资产经营有限公司（以下简称“成都工投”）代表成都共同出资 9.00 亿元，合计持股比例 22.50%；中银投资资产管理有限公司（以下简称“中银投资”）作为金融机构出资 3.00 亿元，持股比例为 7.50%。2019 年 1 月，公司股东成都金控更名为成都交子金融控股集团有限公司（以下简称“成都交子金控”），后于 2019 年 8 月将持有公司股份全部无偿划转至其全资子公司成都交子新兴金融投资集团股份有限公司（以下简称“交子新兴金控”）；2019 年 6 月，公司股东双流兴城更名为成都空港兴城投资集团有限公司（以下简称“空港兴城”），后于 2019 年 10 月将持有公司股份全部无偿划转给其全资子公司成都双流产业兴城投资发展有限公司（后更名为成都空港产业兴城投资发展有限公司，以下简称“空港产业兴城”）。2020 年 8 月，公司更名为现名。

截至 2021 年 9 月末，公司实收资本和注册资本均为 40.00 亿元，四川发展通过直接和间接持有公司 60.00% 的股权，为公司控股股东，公司实际控制人为四川省国资委（公司股权结构图详见附件 1-1）。截至 2021 年 9 月末，除公司股东交投产融因业务开展需要，向成都农村商业银行股份有限公司质押其持有的公司全部股权（6.00 亿股，占公司股权的 15.00%）外，其他股东无质押公司股权情况。

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

截至 2021 年 9 月末，公司下设增信业务部（分为一部、二部和三部）、投资业务部、风险控制部、财务管理部、业务发展部、党群工作部、纪检监察部、综合管理部（董事会办公室与其合署办公）和稽核审计部等 10 个职能部门（公司组织架构图见附件 1-2）；公司纳入合并范围的控股子公司 1 家，为四川天府增进投资管理有限公司（以下简称“天府资管”），持股比例为 85.00%，天府资管主要开展投资与资产管理业务，主要投向固定收益类产品；截至 2021 年 9 月末，公司母公司口径在职员工 62 人。

截至 2020 年末，公司资产总额 77.27 亿元，负债总额 15.07 亿元，所有者权益合计 62.20 亿元，其中归属于母公司所有者权益 62.17 亿元；2020 年，公司实现营业收入 9.00 亿元，其中增信业务收入 5.31 亿元；实现利润总额 7.67 亿元；经营活动现金流量净额 3.51 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.09 亿元。

截至 2021 年 9 月末，公司资产总额 83.20 亿元，负债总额 18.68 亿元，所有者权益合计

64.52 亿元，其中归属于母公司所有者权益 64.48 亿元；2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 7.81 亿元，其中增信业务收入 4.50 亿元；实现利润总额 6.95 亿元；经营活动现金流量净额 2.79 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.17 亿元。

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

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家；GDP 首次突破百万亿大关，投资

超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长²5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

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

表 1 2018 - 2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

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

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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿

元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年

¹文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比

较计算的几何平均增长率，下同。

平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

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

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等

税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50%左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

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

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产

生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

三、行业及区域环境分析

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

1. 行业分析

(1) 发展概况

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

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

我国的债券市场主要包括银行间债券市场和交易所债券市场。近年来，我国政府大力发展包括债务融资在内的直接融资工具，债券市场保持快速发展势头，债券市场投资者结构和债券品种不断丰富，债券发行量及托管余额均呈现较快增长的态势。根据 WIND 统计，2019 年，我国债券市场发行各类债券规模达 45.19 万亿元，较上年增长 1.34 万亿元。2020 年 1—9 月，我国债券市场发行各类债券规模达 42.38 亿元，

较上年同期增长 11.38 亿元。同时，债务融资工具品种逐步丰富。其中，涵盖企业债券、中期票据、短期融资券、集合票据品种的非金融企业债务融资工具在债券市场上发挥了重要作用，自 2008 年以来我国非金融企业债的年发行规模快速上升，债券市场作为企业直接融资渠道的作用逐步得到加强。从非金融企业债务融资工具的发行情况来看，主体信用等级呈现多元化，AA 级以下的发行主体数量逐步增加；另一方面，债券的增信方式呈多样化趋势，增信公司、母公司或第三方保证、组合增信、应收账款质押、资产抵质押等增信方式均有体现，增信成为低信用级别发行主体进行直接融资的重要保障方式。

增信行业是完善金融市场风险分散分担机制的重要基础设施，该行业的诞生体现了政府对于推动金融市场发展、鼓励中小企业发展的政策意图。2009 年，在中国人民银行的指导下我国首家专业债券信用增进机构中债信用增进投资股份有限公司成立。2014 年，中国证监会印发《关于进一步推进证券经营机构创新发展的意见》，研究建立行业增信机构，规范管理融资性增信机构。2015 年，中国证监会发布《公司债券发行与交易管理办法》将公司债券的发行范围扩大至所有公司制法人。上述政策的发布和实施对交易所债券市场发展的促进作用明显，为增信行业在资本市场开展业务提供了广阔的发展空间。此后，中证信用增进股份有限公司、晋商信用增进投资股份有限公司、公司、陕西信用增进有限责任公司、天津国资信用增进有限公司相继成立；截至 2019 年底，我国共设立有 6 家信用增进机构。信用增进行业是优化金融市场资源配置、支持实体经济发展的力量，随着我国大力推动直接融资的发展、不断健全完善资本市场信用风险分散分担机制的推进，信用增进行业将有较大发展空间。

(2) 政策与监管

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

由于增信行业在我国为全新行业，目前存在相关法律法规缺位、监管政策和行业标准不明确、会计核算和税收等相关外部政策模糊等问题，对增信业务的规范开展形成制约。

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

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

2018年4月9日，中国银行保险监督管理委员会（以下简称“银保监会”）发布了自成立以来的第一份法律法规——《关于印发〈融资担保公司监督管理条例〉四项配套制度的通知》（银保监发〔2018〕1号），对2017年8月国务院颁布的《条例》进一步细化。从具体的制度规定来看，对金融担保公司业务运营产生影响比较大的主要包括融资担保业务权重、融资担保放大倍数和集中度、资产管理，但其对于增信行业的适用程度尚不明确。

2019年10月，银保监会发布了《关于印发融资担保公司监督管理补充规定的通知》（银保监发〔2019〕37号）（以下简称“37号”），对

《条例》内容进一步细化，为实现融资担保机构和融资担保业务监管全覆盖，37号文明确以下内容：①监管范围进一步扩大，决定将未取得融资担保业务经营许可证但实际上经营融资担保业务的住房置业担保公司、信用增进公司等机构纳入监管，未经监督管理部门批准，汽车经销商、汽车销售服务商等机构不得经营汽车消费贷款担保业务；②名称规范，强调不持有融资担保业务经营许可证的公司，名称和经营范围中不得标明融资担保字样；③将《四项配套制度》中的净资产口径明确为根据融资担保公司非合并财务报表计算，并新增住房置业担保余额折算标准为30%，37号文的发布对于净资产规模偏低的融资担保公司及增信公司业务冲击较大，融资担保公司和增信公司净资产规模亟待补充。

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

2. 四川省区域经济分析

2020年，四川省在新冠肺炎疫情造成严重冲击的背景下，统筹推进疫情防控和经济社会发展，全省经济稳定向好，主要经济目标顺利完成，为公司的业务发展创造了较好的市场环境；2021年前三季度，四川省经济呈现稳定恢复和增长态势。

2020年四川省地区生产总值（GDP）48598.8亿元，按可比价格计算，比上年增长3.8%。其中，第一产业增加值5556.6亿元，增长5.2%；第二产业增加值17571.1亿元，增长3.8%；第三产业增加值25471.1亿元，增长3.4%。三次产业对经济增长的贡献率分别为14.1%、43.4%和42.5%。三次产业结构由上年的10.4:37.1:52.5调整为11.4:36.2:52.4。全年规模以上工业增加值比上年增长4.5%，全年完成全社会固定资产投资比上年增长9.9%。分产业看，第一产业投资比上年增长35.6%；第二产业投资增长10.7%，其中工业投资增长10.7%；第三

产业投资增长 8.3%。规模以上高技术产业增加值增长 11.7%，增速比规模以上工业平均水平高 7.2 个百分点。全年社会消费品零售总额 20824.9 亿元，比上年下降 2.4%。全年地方一般公共预算收入 4258 亿元，增长 4.6%，其中税收收入 2967.7 亿元，增长 2.7%，一般公共预算支出 11200.7 亿元，增长 8.2%。2020 年末金融机构人民币各项存款余额 90350.5 亿元，比上年末增长 10.5%。其中，住户存款余额 49289.3 亿元，增长 14.1%。人民币各项贷款余额 69504.9 亿元，增长 13.8%。其中，住户贷款余额 23534.1 亿元，增长 14.5%。

2021 年前三季度，四川省地区生产总值 38998.66 亿元，同比增长 9.3%，从平均增速看，前三季度两年平均增速 5.80%，比全国（5.20%）高 0.6 个百分点。其中，第一产业增加值 4476.99 亿元，增长 7.20%；第二产业增加值 13983.62 亿元，增长 9.20%；第三产业增加值 20538.05 亿元，增长 9.80%。2021 年前三季度，四川省规模以上工业增加值同比增长 10.70%，增速比全国平均水平低 1.10 个百分点。规模以上工业企业产品销售率为 97.80%。前三季度，四川省全社会固定资产投资同比增长 11.50%；实现社会消费品零售总额 17381.75 亿元，同比增长 18.90%；外贸进出口总额 6692.10 亿元，同比增长 14.4%。其中，出口额 3912.60 亿元，增长 18.10%；进口额 2779.50 亿元，增长 9.40%。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 9 月末，公司实收资本和注册资本均为 40.00 亿元，四川发展直接和间接持有公司 60.00% 的股权，为公司控股股东。公司实际控制人为四川省国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司作为省级信用增进机构，资本实力很强，业务资质完备，增信业务发展速度较快，区域竞争力很强。

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

公司自 2017 年 8 月成立以来，定位于发展成为“在全国信用增进市场具有重要影响力”的专业化信用增进机构。

公司于 2018 年正式展业，展业以来增信业务快速发展，2018—2020 年末，公司期末增信业务余额年均复合增长 127.90%，截至 2021 年 9 月末，公司累计落地增信业务项目 115 笔，期末债券增信余额为 589.41 亿元，增信责任余额为 477.91 亿元。2018—2020 年，公司增信业务在四川省内的市场占有率（按增信业务规模）均排名首位，具备很强的区域竞争力。2021 年，公司债券增信业务规模进入全国近 50 家同业机构第五，且增信和投资业务均保持正常，截至 2021 年 9 月末尚未发生代偿或逾期等风险事件。

3. 人员素质

公司管理层具备丰富的金融行业管理经验，员工整体素质较高，能够满足公司目前业务发展需要。

公司董事长蒋刚先生，1970 年 4 月出生，本科学历，中共党员；历任中国建设银行第五支行一心桥分理处副主任、主任，春熙路分理处主任，成都银行琴台支行副行长（主持工作）、行长、党支部书记，成都银行德盛支行行长、党支部书记，成都交子金控市场总监（期间兼任成都金控融资担保有限公司董事长、成都金控融资租赁有限公司董事长、成都金控小额贷款公司董事长、成都金控新兴金融投资公司董事长），四川发展融资担保股份有限公司董事、总经理。2017 年 8 月加入公司，现任公司董事长。

公司总经理李静女士，1971 年 9 月出生，硕士研究生学历，中共党员，中国注册会计师、注册税务师；历任中审会计师事务所华西分所项目经理，四川省国有资产投资管理有限公司

计划财务部经理，四川发展投资有限公司董事、财务总监，四川三新创业投资有限责任公司董事、财务总监、副总经理，四川发展资产管理有限公司董事、财务总监。2017年8月加入公司，现任公司总经理。

截至2021年9月末，公司母公司口径在职员工62人。从员工的学历水平来看，本科和研究生及以上学历占比分别为40.30%和59.70%；从从事金融或担保行业的年限来看，10年以上人员占比40.32%，3~10年占比43.55%，三年以下占比16.13%；从员工专业构成来看，金融、财会、经济和法律相关专业员工合计占比超在职员工总数的60%。

4. 外部支持

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

公司作为全国第四家信用增进机构，由四川发展、四川金控、铁投集团和交投产融等省属国有企业，高投集团、双流兴城、成都金控、成都工投代表成都市，中银投资作为金融机构共同出资40.00亿元组建，股东背景多元化，实际控制人为四川省国资委。

公司控股股东四川发展成立于2009年1月，注册资本为800.00亿元，出资人为四川省人民政府，由四川省国资委代行出资人职责。四川发展的主要经营范围包括投融资及资产管理，投资重点是交通、能源、水务、旅游、农业、优势资源开发、节能环保及省政府授权的其他领域；基本职能是以参股、控股、债权等不同方式对专业投资公司进行投资，以出资人身份对划入的国有资产进行经营管理，以企业法人身份筹集建设资金。截至2021年9月末，四川发展资产总额14607.03亿元，所有者权益3947.82亿元。四川发展综合实力很强，在省内具有重要战略地位，在公司业务开展、资本补充及风险防御等方面给予公司较大支持。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信

用信息报告（机构信用代码：91510100MA6DGM5Q14），截至2021年11月12日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中无不良类贷款和关注类贷款。

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

截至2021年12月2日，根据中国执行信息公开网的查询结果，联合资信未发现公司被纳入失信被执行人名单。

截至2021年9月末，公司可使用银行综合授信额度28.00亿元，其中已使用综合授信额度12.50亿元，未使用综合授信额度15.50亿元。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了相对完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序。

公司股东大会由全体股东组成，是公司的最高权力机构，负责决定公司的投资方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬等事项。

公司设董事会，现任董事11人，其中设非职工董事10人（含独立的外部董事1人），职工董事1人。董事任期3年，任期届满，可连选连任。非职工董事10人中，四川发展提名3名（其中1名兼任公司总经理），铁投集团提名1名，交投产融提名1名，四川金控提名1名，中银投资提名1名，高投集团提名1名，双流兴城提名1名，独立外部董事1名。独立外部董事由董事会提名。董事会设董事长，由四川发展提名，经全体董事成员过半数选举产生。

公司设监事会，由5名监事组成。其中设非职工监事3名和职工监事2名。监事任期3年，任期届满，可连选连任。非职工监事3名，由股东大会选举产生，其中四川发展提名1名，成都金控提名1名，成都工投提名1名。职工监事2名，由公司通过职工大会或职工代表大会或者其他形式民主选举产生，更换时亦同。监事会设主席1人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。

公司经营层为总经理及其他高级管理人员，公司现有总经理1名，副总经理2名，党委副书记1名，同时兼任纪委书记、工会主席。

2. 管理水平

公司内部管理制度基本可以满足公司日常经营需要，随着公司增信业务规模的不断扩大，业务管理制度仍需不断完善。

为提高内部控制和经营管理水平，保障公司发展规划和经营战略目标的实现，公司依据有关法律、行政法规等，制定了相关的内部控制制度，制度主要涵盖公司治理、业务管理、风险管理、财务管理和行政管理等方面。

在重大事项决策方面，公司根据《公司法》《公司章程》等规定设股东大会、董事会、监事会作为公司决策机构。同时，根据业务开展需要，综合考虑行业风险特征，补充设立了关联交易委员会、战略委员会、风险管理委员会、预算管理委员会，协助董事会和总经理办公会进行重大事项的管理决策。

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

在增信业务开展方面，公司制定了《信用增进业务操作总指引》《信用增进业务立项工作指引（暂行）》《尽职调查工作指引（暂行）》《地方政府融资平台业务尽职调查指引（暂行）》和《信用增进业务审查工作指引》等内部制度，明确了增信业务的准入条件、业务流程和主要参与部

门以及各部门在业务开展中的职责分工。

在增信后管理方面，公司制定了《增信后管理工作指引》和《债券市场信息披露管理暂行办法》等内部规范，明确了增信后管理的职责分工，以及增信项目发行至项目完全终止期间开展的各项管理工作的操作流程，按照独立性、合作性、准确性和时效性原则，通过现场检查和非现场检查等手段控制增信业务风险。

在投资管理方面，公司制定了《投资业务管理办法（暂行）》《委托贷款工作指引（暂行）》《债券投资工作指引（暂行）》和《投资业务投后管理办法（暂行）》等内部制度，明确了公司投资业务的参与部门及职责分工、投资品种及准入流程、业务流程、风险管理及监控、产品估值及减值方法等，规定了公司的投资业务审核需要根据不同的标的类型，由投资业务部发起，风险管理部、总经理办公会和董事会审批。

在风险管理方面，公司制定了《全面风险管理制度》，公司设立“三道防线”，并且明确规定了董事会、监事会、高级管理层、各职能部门及出资企业应当履行的风险管理职责，同时规定了公司的风险偏好及风险限额、风险管理流程、内部审计与监督等。

在财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》《全面预算管理办法》《资金管理制度》《融资管理办法（试行）》《会计档案管理办法》《会计政策与会计估计暂行规定》等内部制度完善公司治理结构，建立了有效的财务管理体系，规范公司财务支出行为，保证经营活动安全稳健运行。

六、经营分析

1. 经营概况

2018年以来，随着业务规模的扩张，公司营业收入和利润水平快速增长；营业收入主要由增信业务收入和投资收益构成，收入结构变化较大，2019年以来，增信业务已成为第一大收入来源。2021年1—9月，公司营业收入及利润实现较好增长。

2018—2020年，随着增信业务和投资业务规模的扩大，公司营业收入呈持续增长趋势，年均复合增长79.48%，2020年，公司实现营业收入9.00亿元，同比增长76.61%，主要系公司增信业务及委贷业务规模和债券投资规模扩大所致；2018—2020年，利润总额亦持续增长，年均复合增长72.60%，2020年，公司实现利润总额7.67亿元，同比增长69.05%；净利润为5.77亿元，同比增长70.64%。

公司营业收入主要由增信业务收入和投资收益构成，另外有少量的利息收入等。2018年公司正式开展增信业务，随着增信业务规模的迅速扩大，增信业务收入持续快速增加，并于2019年超过投资收益成为营业收入中最主要的组成部分。

2021年1—9月，公司实现营业收入7.81亿元，同比增长21.84%，主要系增信业务收入和投资收益均实现增长；同期，公司实现利润总额6.95亿元，同比增长25.72%；净利润为5.20亿元，同比增长25.60%。

表2 公司营业收入构成及利润情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年		2021年1—9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	1.18	42.11	2.79	54.79	5.33	59.29	4.54	58.13
其中：增信业务收入	1.18	42.11	2.79	54.79	5.31	59.04	4.50	57.62
投资收益	1.51	54.21	1.86	36.42	3.23	35.93	3.12	39.95
利息收入	0.10	3.65	0.45	8.76	0.35	3.88	0.28	3.59
其他	0.0009	0.03	0.0011	0.02	0.08	0.90	-0.13	-1.67
营业收入合计	2.79	100.00	5.09	100.00	9.00	100.00	7.81	100.00
利润总额	2.58		4.54		7.67		6.95	
净利润	1.93		3.38		5.77		5.20	

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

2. 业务经营分析

（1）增信业务

公司于2018年正式开展增信业务，展业以来业务规模快速增长，增信业务客户主要为四川省内AA级国有城投公司，2021年1—9月，公司增信业务规模保持了增长趋势，公募债券增信业务占比有所提高，增信放大倍数进一步提升。

公司增信业务由增信业务一部、二部及三部负责。目前，公司可开展银行间市场债券、交易所债券以及发改委企业债的增信业务。

公司自2018年起开始开展增信业务，同时加强与四川省政府和成都及区县的合作，已基本实现四川省内市州的全覆盖，与成都五个区县进行了业务对接并签订了战略合作协议；并且推动“债券综合服务商”发展升级，依托在债券增信行业链条中的优势，整合“发行、增信、

投资”资源，为增信业务客户提供专业的债券发行方案。2020年以来，公司通过设立四川省债券平稳基金发挥资金撬动作用，推进“增信、资金、投资”三大平台建设，持续推动增信业务快速发展。

客户选择方面，公司展业初期客户主要为四川省内国有城投公司。在项目筛选时，公司首先关注城投公司所在区域的经济、财政、收入及负债情况等，其次考虑城投公司个体情况。2021年，公司在立足四川的发展定位前提下，结合贯彻成渝地区双城经济圈建设决策部署，公司以重庆地区为主逐步推进省外业务。

公司将增信业务分为基础债券增信业务和创新增信业务。基础债券增信业务包括对公司债、企业债、中期票据、短期融资券等标准化债券的增信业务。创新增信业务主要指CRMW（信用风险缓释凭证）等综合增信金融服务。2018—

2020年，公司新增增信业务规模分别为91.80亿元、207.62亿元和166.90亿元；仅2018年发生2笔CRMW增信业务，规模合计3.80亿元，且全部于2019年到期，其余全部为基础债券增信业务。2018—2020年末，公司增信业务余额分别为91.80亿元、295.62亿元和457.06亿元，年均复合增长127.90%；其中公募债券（不含资产支持证券及债权融资计划）的期末增信业务余额分别为10.00亿元、42.30亿元和95.60亿元，年均复合增长209.19%，分别占期末增信业务余额的10.89%、14.30%和20.92%，公募债券增信业务

规模及占比增速较快。2018—2020年末，公司增信放大倍数分别为1.81倍、5.54倍和5.98倍。

2021年以来，公司增信业务规模保持了较快增速，并且提高了公募债增信规模的占比。2021年1—9月，公司新增增信业务规模为132.70亿元，截至2021年9月末，公司期末增信余额589.41亿元，较上年末增长28.44%，全部为基础债券增信业务，其中公募债券期末增信余额163.10亿元，较年初大幅增长70.61%，占期末增信余额的27.67%；增信放大倍数为7.41倍。

表3 公司增信业情况（单位：笔、亿元、倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
当期新增增信业务笔数	18	35	38	24
当期增信业务发生额	91.80	207.62	166.90	132.70
当期增信业务解除增信责任笔数	0	2	3	2
当期增信业务解除增信责任金额	0	3.80	4.40	0.28
期末增信业务笔数	18	51	89	115
期末增信业务余额	91.80	295.62	457.06	589.41
其中：基础债券增信业务	88.00	295.62	457.06	589.41
按债券种类：非公开定向债务融资工具	48.60	143.00	179.10	208.00
公司债	29.40	88.00	160.20	196.40
企业债	0.00	32.30	85.60	131.11
中期票据	10.00	10.00	10.00	32.00
资产支持证券	0.00	6.82	6.66	6.41
债权融资计划	0.00	15.50	15.50	15.50
创新增信业务	3.80	0.00	0.00	0.00
其中：信用风险缓释凭证	3.80	0.00	0.00	0.00
期末增信业务责任余额	76.20	242.96	372.08	477.91
增信放大倍数	1.81	5.54	5.98	7.41

注：公司增信业务存在部分解保为部分解除，还有存续的情形，对于分期偿还业务，按期次计为1笔，因此累计发生笔数与存续笔数的差额小于累计解除增信笔数

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）投资业务

公司投资业务以银行理财、委托贷款和债券投资为主，其中债券投资规模逐年扩大，是公司资产配置的主要方向。2021年1—9月，公司投资规模大幅增长，债券为投资业务中最主要的投资类型。近年来，债券市场风险逐步暴露，需对投资业务产生的信用风险保持关注。

公司投资业务主要为自有资金投资，投资方式以购买银行理财产品、发放委托贷款和债

券投资为主。公司委托贷款投资以四川省内地方城投公司及国有企业为主，债券投资以自身增信的债券为主要投资标的，实现与增信业务的协同。另外，公司也会投资于少量的合作机构发行的债券，主要包括同业及股东/合作机构的其他子公司。

2018—2020 年末，公司投资规模分别为30.75 亿元、46.65 亿元和 57.61 亿元。从资产配置策略来看，为提高投资收益，公司银行理财产品

品投资规模持续下降；委托贷款和债券投资规模均呈增长态势。截至2020年末投资规模分别为21.78亿元和19.88亿元，实现收益对投资收益的贡献度亦有所增长，委托贷款利息收入为投资收益最主要的组成部分。

2021年以来，公司继续加大委托贷款和债券的投资力度，截至2021年9月末，委托贷款和债券投资规模分别为22.68亿元和32.33亿元，较年初分别增长4.13%和62.63%，债券成为投资业务中最主要的投资类型。截至2021年9月末，公

司债券投资中投资于增信业务客户的规模为28.83亿元；委贷业务中投放于信用增进业务客户的规模为21.18亿元；公司购买的理财产品到期期限均在3个月以内，主要为银行结构性存款和保本理财。截至2021年9月末，公司债券和委托贷款投资无违约项目。联合资信关注到，自2019年起，公司委托贷款投资规模持续增长且与增信业务客户的重叠度高，需对相关投资及增信业务的叠加风险保持关注。

表4 公司投资收益明细（单位：亿元、%）

投资标的	2018年		2019年		2020年		2021年1-9月	
	期末余额	收益	期末余额	收益	期末余额	收益	期末余额	收益
债券	4.40	0.02	14.30	0.56	19.88	1.15	32.33	1.23
委托贷款	5.00	0.19	17.00	0.88	21.78	1.66	22.68	1.51
银行理财	21.35	1.30	15.35	0.42	15.95	0.43	5.80	0.25
合计	30.75	1.51	46.65	1.86	57.61	3.24	60.81	2.99

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

3. 未来发展

公司将继续聚焦增信业务主业，推进“增信、投资、资金”三大平台建设，未来有望继续保持很强的区域竞争力。

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

七、风险管理分析

1. 风险管理制度

公司建立了全面风险管理体系，针对目前存在的业务风险设置了相应的风险管理手段，风险管理制度较为完善，但随着增信业务规模的迅速扩大，风险管理水平仍需不断提升。

为了完善公司治理结构，建立有效的风险管理体系，确保经营活动安全稳健运行，公司制定了《全面风险管理制度》，成立了包括董事会、风险控制专业委员会、项目评审委员会、风险控制部及各业务部门在内的全面风险管理组织体系，并对风险控制专业委员会的工作职责、议事规则和决议执行进行规范。公司风险控制专业委员会由董事会下设，负责对公司战略风险、财务风险、市场风险、运营风险及法律风险提出建设性意见。

公司制订了《统一授信工作指引（暂行）》，对单一法人客户确定最高授信额度，并加以集中统一控制。授信额度是指公司对客户核定的，在一定期限内给予客户的风险总量，包含增信业务和投资业务（增信对象和投资标的为同一债券的，无需重复计算）。公司对各类客户实施统一授信管理，遵循统一原则、适度原则和预警原则，同时根据是否有确定的收入作为还款来源适用基本授信额度或专项授信额度。

2020年12月，公司股东大会审议并通过了《业务管理分级授权方案》。《业务管理分级授权

方案》事项类型涵盖了增信业务、投资业务、投融资计划、代偿及制度修订等公司日常运营涉及的各项事项，对以上事项进行了较为详细的分级授权，根据具体内容不同设置了不同的审议/审批机构，依次为总经理办公会、董事长、董事会、股东大会。

公司采用业务风险五级分类的方法进行风险精细化管理，公司按照全面原则、审慎原则和动态原则进行风险分类。综合考量业务对象还款能力、还款意愿、还款记录、担保情况及债务偿还的法律责任等因素，公司将业务风险分为正常、关注、次级、可疑和损失五类，其中后三类合称为不良资产。截至 2021 年 9 月末，公司资产均划分为正常类。

2. 风险缓释措施

公司对增信业务制定了较为严格的风控措施，设置反担保措施的增信项目余额占增信业务余额的比例较高。

为实现全流程风险监控、管理及降低项目风险，公司在前期实现业务管理线上化，业务数据即时化的基础上，通过搭建内部评级模型——综合量化风险评估模型，实现自主对客户开展风险评级，增强公司风险管理主动性，以解决外部评级反应滞后，区分度和风险识别能力不足的问题。综合量化风险评估模型主要从定量、定性两方面评估，其中定量分析主要考虑区域维度和主体维度，综合考量区域经济、财政质量、债务水平、平台属性等方面；定性分析主要考虑与公司的合作状况、区域信用环境、债务管控力度等方面。另外还根据区域非标融资依赖度、债务期限结构及突发事件等因素对评级结果进行调整。内部评级模型输出结果可运用于业务准

入、风险定价、存续期管理等应用场景，实现外部评级与内部评级联动运行，为防范城投类业务“尾部风险”提供支撑。同时，公司启动了业务综合管理系统优化升级和预警系统建设，将接入外部大数据资源，从而进一步完善公司全面风险管理体系。此外，公司打造以经济学博士为主的专业研究团队，搭建区域信用债市场研究分析体系，强化分析研究对业务和风控赋能。

对于地方政府融资平台项目，公司根据融资平台隶属的政府行政级别、财政实力、财务指标和债务负担状况，制定了较为严格的准入标准，原则上为市级以上平台或成都市区县平台。公司可接受的风险缓释措施包括土地、房产、股权、应收款项等抵质押物以及第三方保证等。截至 2021 年 9 月末，公司尚在存续期内的增信余额为 589.41 亿元，设置反担保措施的增信余额 571.00 亿元，覆盖增信业务余额的比例为 96.88%，设置反担保措施的增信项目余额占增信业务余额的比例较高。

3. 业务组合风险分析

公司增信项目到期时间分布在考虑行权与不考虑行权时区别较大，需关注出现集中行权时可能面临的代偿压力；公司增信业务区域和行业集中度很高，客户集中度较高。

从增信余额的期限分布上看，截至 2021 年 9 月末，公司增信项目到期时间主要分布于 2023 年及以后（不考虑行权），如在首次行权日全部回售/赎回，增信项目到期时间主要分布于 2022 年和 2023 年（详见下表），相关项目增信余额分别为 185.61 亿元和 126.00 亿元，占比分别为 31.49%和 21.38%，届时需关注集中代偿风险。

表 5 截至 2021 年 9 月末公司增信项目到期时间分布（单位：亿元、%）

到期年份	不考虑行权		按照首次行权日	
	到期金额	占比	到期金额	占比
2021 年 10—12 月	10.00	1.70	61.50	10.43
2022 年	37.00	6.28	185.61	31.49
2023 年	86.10	14.61	126.00	21.38
2024 年	147.20	24.97	94.20	15.98

2025 年	98.10	16.64	5.00	0.85
2025 年以后	211.01	35.80	117.10	19.87
合计	589.41	100.00	589.41	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从增信业务客户主体评级上看，公司增信业务客户主体评级主要集中在 AA 及以上级别，且 AA 级别客户占比最高；截至 2021 年 9 月末，

发行人主体级别为 AA 级及以上的增信余额为 583.00 亿元，占总增信余额比例为 98.91%。

表 6 公司增信项目客户主体评级分布（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
AA ⁺	2.50	2.72	20.00	6.77	34.00	7.44	34.00	5.77
AA	89.30	97.28	268.80	90.93	416.40	91.10	549.00	93.14
AA ⁻	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
暂无评级	0.00	0.00	6.82	2.31	6.66	1.46	6.41	1.09
合计	91.80	100.00	295.62	100.00	457.06	100.00	589.41	100.00

注：暂无评级为公司提供增信的资产支持证券客户

资料来源：公司提供，联合资信整理

从区域分布上看，截至 2021 年 9 月末，公司四川省内增信业务占比 96.27%，其中成都地区增信余额占四川省内增信业务的 53.88%；重庆地区业务占全部增信业务的 3.73%；从行业分布来看，截至 2021 年 9 月末，地方融资平台增信余额占比 95.66%。整体看，公司增信业务区域和行业集中度均很高。从客户集中度上看，截至 2021 年 9 月末，公司单一最大客户增信责任余额 11.76 亿元，占净资产比重为 18.23%³，客户集中度较高。

表 7 截至 2021 年 9 月末公司前十大增信业务客户明细（单位：亿元、%）

客户	主体级别	增信余额
客户一	AA	14.70
客户二	AA	14.40
客户三	AA	14.10
客户四	AA	13.00
客户五	AA	12.80
客户六	AA	10.20
客户七	AA	10.00
客户八	AA	10.00
客户九	AA ⁺	10.00

³ 在计算单一客户集中度时，该被担保人的担保责任余额按照担保余额的 60%进行折算，折算后的增信责任余额占净资产的比例为 13.67%。

客户十	AA ⁺	10.00
合计	--	119.20

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司自成立以来增信业务未发生代偿，投资业务无违约情况发生，整体风险管理表现良好。

自成立至 2021 年 9 月末，公司增信业务未发生过代偿，投资业务亦无违约情况发生。截至 2021 年 9 月末，公司所有增信项目及委托贷款投资资产均为正常类。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年以及 2021 年 1—9 月的财务报表，其中 2018—2020 年的财务报表均经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并被出具了标准无保留意见；公司 2021 年 1—9 月财务报表未经审计。从合并范围来看，2018 年，公司无纳入合并范围的子公司；2019 年，公司新增纳入合并范围子公司 1 家，系投资设立的天府资管；2020 年—2021 年 9 月末，公

司合并范围未发生变化情况。2018—2020 年，公司无会计政策及会计估计变更情况披露。

2019 年新纳入合并范围子公司规模较小，整体看，公司财务数据可比性较好。

截至2020年末，公司资产总额77.27亿元，负债总额15.07亿元，所有者权益合计62.20亿元，其中归属于母公司所有者权益62.17亿元；2020年，公司实现营业总收入9.00亿元，其中增信业务收入5.31亿元；实现利润总额7.67亿元；经营活动现金流量净额3.51亿元，期末现金及现金等价物净增加额4.09亿元。

截至2021年9月末，公司资产总额83.20亿元，负债总额18.68亿元，所有者权益合计64.52亿元，其中归属于母公司所有者权益64.48亿元；2021年1—9月，公司实现营业收入7.81亿元，其中增信业务收入4.50亿元；实现利润总额6.95亿元；

经营活动现金流量净额2.79亿元，期末现金及现金等价物净增加额2.17亿元。

2. 资本结构

公司以银行借款及发行债券的方式加大了融资力度，杠杆水平有所上升，截至 2021 年 9 月末，债务均为长期债务。

2018—2020 年，公司负债规模先增后降。2019 年公司负债规模较 2018 年大幅增长，系公司加大间接融资力度，新增信用借款规模所致。截至 2020 年末，公司负债总额 15.07 亿元，较年初小幅下降 4.56%，主要系偿还部分长期借款所致；截至 2020 年末，公司长期借款 9.00 亿元，均为信用借款；应付债券及票据 5.00 亿元，其他科目均占比很小。

表 8 公司负债构成及杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
负债总额	0.43	15.79	15.07	18.68
其中：短期借款	0.00	5.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	10.30	9.00	12.49
应付债券及票据	0.00	0.00	5.00	5.00
专项准备金	0.02	0.06	0.10	0.12
实际资产负债率	0.98	26.38	19.37	22.31
全部债务	0.00	15.30	13.99	17.48
其中：短期债务	0.00	5.00	0.00	0.00
长期债务	0.00	10.30	13.99	17.48
全部债务资本化比率	0.00	25.87	18.37	21.32

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，2018 年公司未开展融资活动，2019 年以来随着公司融资规模的增加，债务规模显著增长。截至 2020 年末，公司全部债务 13.99 亿元，较年初下降 8.56%，全部为长期债务，长期债务到期日均在 2023 年及以后，公司短期偿债压力较小。

从杠杆水平看，随着公司债务规模的增长，2019 年杠杆水平显著提升，2020 年以来随着可续期债券的发行，所有者权益增加，因此实际资产负债率和全部债务资本化比率分别较年初下降 7.01 和 7.51 个百分点，公司整体杠杆水平一般。

截至 2021 年 9 月末，公司负债总额 18.68 亿元，较年初增长 23.95%；全部债务 17.48 亿元，较年初增长 24.95%，系公司长期借款增加所致；实际资产负债率和全部债务资本化比率分别为 22.31%和 21.32%，较年初分别增长 2.94 和 2.95 个百分点，系公司长期债务增加所致，整体杠杆水平适中。若公司赎回可续期债券，将可续期债券调整至债务计算，截至 2021 年 9 月末，公司调整后的全部债务为 32.48 亿元，实际资产负债率和全部债务资本化比率分别为 40.33%和 33.49%。

2018 年以来，公司所有者权益规模逐年扩大，稳定性较好。2020 年公司发行可续期债券，资本实力进一步增强。

2018—2020 年，公司主要通过利润留存及发行可续期债券补充资本。2018—2020 年末，公司所有者权益年均复合增长 21.50%，截至 2020 年末，公司所有者权益合计 62.20 亿元，较上年末增长 41.94%，系公司发行 15.00 亿元永续债所致；同期，归属于母公司所有者权益占比 99.95%，在归属于母公司所有者权益中实收资本占比 62.03%，未分配利润占比 7.25%，公司所有者权益稳定性较好。2018 年公司未分配股利，；2019 年—2021 年，公司对上年实现的利润分配现金股利的金额分别为 1.71 亿元、2.40 亿元和 2.40 亿元，占上年净利润的比重分别为 88.60%、71.01%和 41.59%，分红力度大。

截至 2021 年 9 月末，公司所有者权益 64.52 亿元，较年初小幅增长 3.73%，构成较上年末变化不大。

3. 资产质量

2018 年以来公司资产总额持续增长，资产以货币资金和银行理财产品、委托贷款、债券等投资资产为主；债权类资产占比较高，需关注相关资产可能使公司面临的信用风险。整体资产质量较好。

2018—2020 年末，公司资产总额呈持续增长趋势，年均复合增长 34.72%；截至 2020 年末，公司资产总额 77.27 亿元，较上年末增长 29.62%，主要系公司增加投资业务规模所致；公司资产主要由现金及存放中央银行存款（占比 21.58%）、持有至到期投资（占比 25.73%）和应收款项类投资（占比 48.84%）组成。

公司现金及存放中央银行存款主要为银行存款和其他货币资金，其中其他货币资金主要为 7 天通知存款、定期存款和协定存款。2018—2020 年末，公司现金及存放中央银行存款持续增长，年均复合增长 19.12%；截至 2020 年末，公司现金及存放中央银行存款 16.67 亿元，较上年末增长 32.51%，主要系其他货币资金的增长所致。截至 2020 年末，公司货币资金不存在使用受限情况。

公司应收款项类投资主要包括银行理财产品和委托贷款。2018—2020 年末，随着委托贷款投资规模逐年增加，公司应收款项类投资持续上升，年均复合增长 19.67%。截至 2020 年末，公司应收款项类投资 37.73 亿元，较上年末增长 16.64%，其中委托贷款余额为 21.78 亿元，银行理财产品余额为 15.95 亿元，较年初分别增长 28.12%和 3.93%；公司未对委托贷款计提减值准备。

公司持有至到期投资全部为债券投资，主要为公司持有的公司增信的债券。公司逐步增加债券投资规模，因此持有至到期投资持续增长，截至 2020 年末，公司持有至到期投资 19.88 亿元，较年初增长 39.02%，投资期限以 3~5 年期为主，公司未对持有至到期投资计提减值。

按照资产分类来看，截至 2020 年末，公司 I、II、III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例分别为 70.75%、0 和 28.46%。

截至 2021 年 9 月末，公司合并资产总额 83.20 亿元，较年初增长 7.67%，由于 2021 年新会计准则变化，2021 年三季度财务报表的会计科目列示较之前年度有所变动，从资产构成来看，仍然以投资资产为主。

表 9 公司资产质量情况（单位：亿元）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
资产总额	42.57	59.61	77.27	83.20
现金及存放中央银行存款	11.75	12.58	16.67	18.85
持有至到期投资	4.40	14.30	19.88	--
债权投资	--	--	--	52.72
交易性金融资产	--	--	--	11.56

应收款项类投资	26.35	32.35	37.73	--
其中：理财产品	21.35	15.35	15.95	--
委托贷款	5.00	17.00	21.78	--

注：2021 年三季度报告与 2018—2020 年审计报告存在科目列示差异；“--”代表不适用于该科目
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

4. 盈利能力

2018 年以来，公司营业收入保持快速增长，利润规模持续提升，盈利能力在行业内处于较好水平。

2018—2020 年，随着公司业务的快速发展，公司营业收入持续增长，年均复合增长 79.48%。

公司营业支出主要为业务及管理费和利息支出。2018—2020 年，公司营业支出随业务规模扩大持续增长。2020 年，公司营业支出 1.31 亿元，同比增长 136.67%，主要为业务及管理费 0.40 亿元（占比 30.53%）以及利息支出 0.82 亿元（占比 62.60%）。2018—2020 年，公司营业费

用率持续下降，分别为 6.41%、5.58%和 4.42%。

2018—2020 年，公司利润总额呈持续增长趋势，年均复合增长 72.60%；2020 年实现利润总额 7.67 亿元，同比增长 69.05%。盈利指标方面，2018—2020 年，公司营业利润率逐年下降，分别为 92.22%、89.10%和 85.40%；净资产收益率持续上升，分别为 4.68%、7.86%和 10.88%。

2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 7.81 亿元，同比增长 21.84%，系增信业务及投资业务规模增加，使得增信业务收入和投资收益增加所致；同期，公司实现利润总额 6.95 亿元，同比增长 25.68%。

表 10 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
营业收入	2.79	5.09	9.00	7.81
其中：增信业务收入	1.18	2.79	5.31	4.50
投资收益	1.51	1.86	3.23	3.12
利息收入	0.10	0.45	0.35	0.28
营业支出	0.22	0.55	1.31	0.86
其中：业务及管理费	0.18	0.28	0.40	0.22
利息支出	0.00	0.19	0.82	0.56
营业利润	2.58	4.54	7.68	6.95
利润总额	2.58	4.54	7.67	6.95
净利润	1.93	3.38	5.77	5.20
营业费用率	6.41	5.58	4.42	2.79
营业利润率	92.22	89.10	85.40	88.96
资产收益率	4.65	6.61	8.42	6.48
净资产收益率	4.68	7.86	10.88	8.20

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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

表 11 同行业 2020 年财务指标比较（单位：%）

项目	净资产收益率	资产收益率
中证信用增进股份有限公司	8.17	5.13
中债信用增进投资股份有限公司	4.74	3.28
晋商信用增进投资股份有限公司	5.27	1.48

上述样本企业平均值	6.06	3.30
天府增进	10.88	8.42

资料来源：公司财务报告、公开资料，联合资信整理

5. 资本充足率及代偿能力

公司资本实力很强，整体资本充足率良好；截至 2021 年 9 月末，增信业务无代偿发生，公司整体代偿能力极强。

公司面临风险主要来源于增信项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受其增信业务风险敞口、资本规模、负债总额

及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估公司可用于增信业务代偿的净资本时，考虑了公司的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

表 12 公司资本充足性指标（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
增信责任余额	76.20	242.96	372.08	477.91
净资产	42.14	43.82	62.20	64.52
净资本	38.24	36.23	52.23	53.41
增信放大倍数	1.81	5.54	5.98	7.41
净资本增信倍数	1.99	6.71	7.12	8.95
净资本/净资产比率	90.76	82.67	83.96	82.79
净资本覆盖率	501.86	149.12	140.36	111.76
代偿准备金比率	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

2018—2020 年末，公司净资本先减后增，主要系公司投资规模增长及发行永续期公司债的综合影响所致，截至 2020 年末公司净资本为 52.23 亿元，净资本/净资产比率为 83.96%。公司增信业务自 2018 年开始较快发展，增信业务余额及增信业务责任余额均有较大幅度增长，截至 2020 年末，公司增信业务放大倍数和净资本增信倍数分别为 5.98 倍和 7.12 倍。

联合资信根据增信业务的风险特性，对公司的客户信用情况、行业及地区分布、增信项目期限分布以及反担保措施等因素进行综合评估，估算公司增信业务的组合风险价值，并估算了净资本对增信业务组合潜在风险价值的覆盖程度。经估算，公司 2020 年末的资本覆盖率为 140.36%，净资本对增信业务组合风险价值的覆盖程度处于较好水平。

截至 2021 年 9 月末，公司估算所得的净资本为 53.41 亿元，较上年末增长 2.26%；净资产较上年末增长 3.73%至 64.52 亿元；增信放大倍数和净资本增信倍数分别为 7.41 倍和 8.95 倍；净资本覆盖率为 111.76%，净资本对增信业务组合风险价值的覆盖程度较好。截至 2021 年 9 月末，公司增信业务无代偿发生，故公司代偿准备金比率为 0.00%。

6. 或有事项

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

九、结论

公司作为四川省国资委实际控制的省级信用增进机构，具有很强区域地位，在业务拓展、资本补充及风险抵御等各方面能获得股东的较大支持。公司自成立以来，增信业务发展很快，具备很强的区域竞争力。公司资本实力很强，资产质量较高，盈利能力较强。

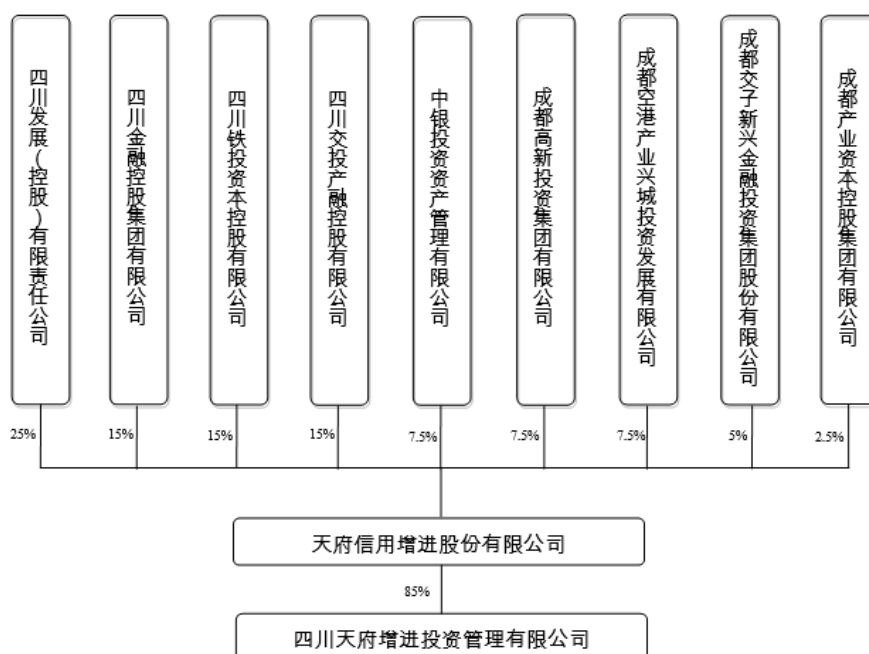
同时，联合资信也关注到近年来宏观经济下行使得公司所在的增信行业面临的代偿压力及投资业务面临的信用风险增加；公司增信业务区域和行业集中度很高、客户集中度较高；公司大部分业务尚未到期，风险管理效果仍有待考验。

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

综上，联合资信认为，公司的主体违约风险极低，因此评定公司主体信用等级为 AAA。

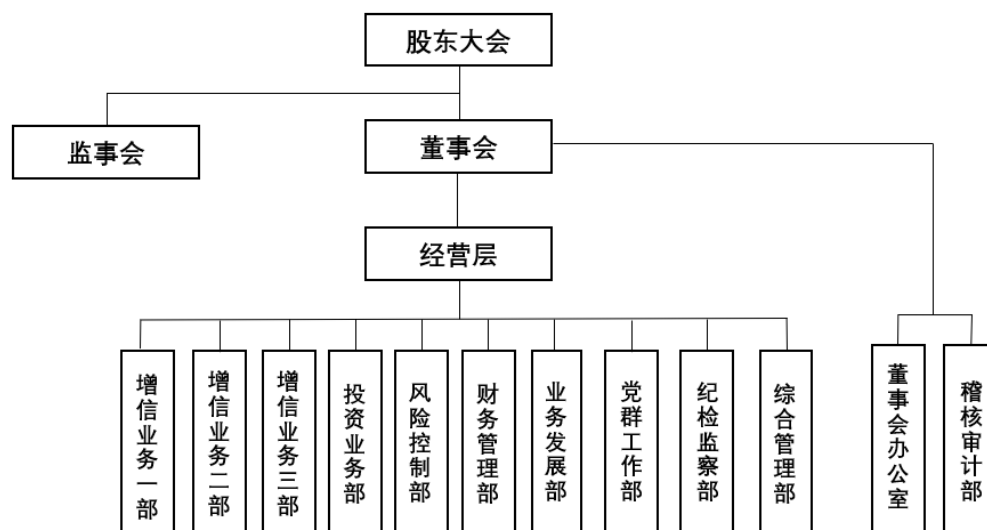
附件 1-1 天府信用增进股份有限公司

股权结构图（截至 2021 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 天府信用增进股份有限公司
组织架构图（截至 2021 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
财务及业务数据					
资产总额（亿元）	40.31	42.57	59.61	77.27	83.20
所有者权益（亿元）	40.21	42.14	43.82	62.20	64.52
净资本（亿元）	36.06	38.24	36.23	52.23	53.41
营业收入（亿元）	0.34	2.79	5.09	9.00	7.81
利润总额（亿元）	0.28	2.58	4.54	7.67	6.95
期末增信责任余额（亿元）	0.00	76.20	242.96	372.08	477.91
财务及业务指标					
实际资产负债率（%）	0.25	0.98	26.38	19.37	22.31
资产收益率（%）	0.52	4.65	6.61	8.42	6.48
净资产收益率（%）	0.52	4.69	7.86	10.88	8.20
增信放大倍数（倍）	0.00	1.81	5.54	5.98	7.41
净资本增信倍数（倍）	0.00	1.99	6.71	7.12	8.95
净资本/净资产比率（%）	89.69	90.76	82.67	83.96	82.79
净资本覆盖率（%）	*	501.86	149.12	140.36	111.76
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
累计增信代偿率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
当期增信代偿率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 天府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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。