

# 信用评级公告

联合〔2023〕1503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及其拟面向专业投资者公开发行的2023年可续期公司债券（第一期）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，天府信用增进股份有限公司2023年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）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

评级总监：

二〇二三年三月十四日

# 天府信用增进股份有限公司2023年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）信用评级报告

## 评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

## 债项概况：

本期债券发行规模：不超过 16.00 亿元（含）

本期债券期限：基础期限为 3 年，本期债券在每个约定的周期末附续期选择权，于公司行使续期选择权时延长 1 个周期，并在不行使续期选择权全额兑付时到期

偿还方式：本期债券附设延期支付利息权。在公司不行使递延支付利息权的情况下，本期债券采用单利计息，付息频率为按年付息；本期债券附设续期选择权，若在本期债券的某一续期选择权行权年度，公司选择在该周期末到期全额兑付本期债券，则本期债券到期一次性偿还本金

偿还顺序：本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务

募集资金用途：15.00 亿元用于偿还公司到期债务，1.00 亿元用于补充流动资金

评级时间：2023 年 3 月 14 日

## 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，反映了其作为四川省唯一的信用增进机构，股东背景很强，公司具有很强区域竞争力，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，增信业务规模保持较快增长，盈利能力很强，具备较强的行业竞争力。截至 2022 年 9 月末，公司资本实力很强，资产质量较高，代偿能力极强。

同时，联合资信也关注到，近年来国内宏观经济下行及债券市场违约频发使得信用增进机构的代偿压力及投资业务信用风险增加；公司增信业务区域和行业集中度很高、客户集中度较高，大部分增信业务期限较长，风险管理效果仍有待检验。

相对于公司的债务规模，本期债券发行规模大，全部计入权益且募集资金部分用于偿还有息债务，发行后将优化公司资本结构。假设本期债券在首个周期末就偿还且计入负债，主要财务指标对发行前、后全部债务的覆盖程度明显下降，但仍属较好。

未来，随着业务的持续发展和股东的支持，公司业务竞争力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 优势

1. **股东背景很强，股东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，股东背景多元，控股股东四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“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；2019 年以来，公司增信业务市场份额在四川省均排名第一，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，代偿能力极强，资本充足性很好，盈利能力很强。

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">融资担保企业信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">融资担保企业主体信用评级模型</a>	V4.0.202208

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：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果		
经营风险	B	经营环境	区域经济环境	1		
			行业风险	3		
		自身竞争力	公司治理	2		
			风险管理	2		
			业务经营分析	2		
			未来发展	2		
财务风险	F1	现金流因素	资产质量	1		
			盈利能力	1		
		资本结构	1			
			代偿能力	1		
<b>指示评级</b>			<b>aa<sup>+</sup></b>			
个体调整因素： <u>无</u>			--			
<b>个体信用等级</b>			<b>aa<sup>+</sup></b>			
外部支持调整因素： <u>股东支持</u>			+1			
<b>评级结果</b>			<b>AAA</b>			

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：张帆 薛峰

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址：www.lhratings.com

## 关注

- 宏观经济下行加大增信行业偿付风险。**近年来，宏观经济持续下行，实体企业经营压力加大，债券市场违约频发，增信行业信用风险水平攀升，需关注可能产生的偿付风险。
- 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。
- 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检验。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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
				/
资产总额（亿元）	59.61	77.27	85.58	91.36
所有者权益（亿元）	43.82	62.20	64.46	67.84
净资本（亿元）	35.38	51.02	56.43	/
营业收入（亿元）	5.09	9.00	11.46	8.73
利润总额（亿元）	4.54	7.67	8.09	6.82
净资产收益率（%）	7.86	10.88	9.60	7.97
期末增信责任余额（亿元）	242.96	372.08	518.76	526.46
增信放大倍数（倍）	5.54	5.98	8.06	7.76
净资本增信倍数（倍）	6.87	7.39	9.19	/
净资本/净资产比率（%）	80.73	82.02	87.55	/
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：联合资信对净资本测算标准进行了调整，所有净资本及涉及净资本指标均为联合资信测算，并对公司往期净资本测算情况做出了追溯调整；2022 年 1—9 月数据未经审计，相关指标未年化；“/”代表未获取数据

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	2022/6/24	张祎 张晨露	<a href="#">融资担保企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">融资担保企业主体信用评级模型 V3.1.202011</a>	--
AAA	稳定	2019/12/27	张 祎 张 帆	<a href="#">联合信用评级有限公司融资担保企业信用评级方法</a>	--

注：非公开报告无报告查阅链接

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 天府信用增进股份有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行可续期公司债券（第一期）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，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成立，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）、四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）、四川省铁路产业投资集团有限责任公司（以下简称“铁投集团”）和四川交投产融控股有限公司<sup>1</sup>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<sup>2</sup>代表成都市共同出资 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；2021 年 4 月，铁投集团将其持有的公司股份全部划转至四川铁资本控股集团有限公司<sup>3</sup>。

截至 2022 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（公司股权结构图详见附件 1-1）。截至 2022 年 9 月末，公司股东蜀道基金质押了其持有的公司全部股权(6.00 亿股，占公司股权的 15.00%)。

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 2022 年 9 月末，公司设增信业务部（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、创新业务部、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）和稽核审计部等部门（公司组织架构图见附件 1-2）。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 85.58 亿元，负债总额 21.12 亿元，所有者权益合计 64.46 亿元，其中归属于母公司所有者权益 64.42 亿元；2021 年，公司实现营业总收入 11.46 亿元，其中增信业务收入 6.89 亿元；实现利润总额 8.09 亿元；经营活动现金流量净额 4.52 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.28 亿元。

截至 2022 年 9 月末，公司合并资产总额 91.36 亿元，负债总额 23.52 亿元，所有者权益合计 67.84 亿元，全部归属于母公司所有者；2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 8.73 亿元，其中增信业务收入 5.20 亿元；实现利润总

<sup>1</sup> 2021 年 10 月，公司股东四川交投产融控股有限公司更名为蜀道资本控股集团有限公司（以下简称“蜀道资本”）。

<sup>2</sup> 2021 年 7 月，公司股东成都工投资产经营有限公司更名为成都产业资本控股集团有限公司（以下简称“产业资本”）。

<sup>3</sup> 2022 年 1 月，公司股东四川铁资本控股集团有限公司更名为蜀道（四川）股权投资基金有限公司（以下简称“蜀道基金”）。

额 6.82 亿元; 经营活动现金流量净额 3.13 亿元, 现金及现金等价物净增加额 -0.40 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、本期债券概况

公司拟在 20.00 亿元的额度内以公开发行的方式分期发行可续期公司债券。本期债券名称为“天府信用增进股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券(第一期)”, 本期债券发行总额不超过 16.00 亿元(含)。本期债券基础期限为 3 年, 本期债券在每个约定的周期末附续期选择权, 于公司行使续期选择权时延长 1 个周期, 并在不行使续期选择权全额兑付时到期。本期债券为固定利率, 首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下向专业投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定, 在首个周期内固定不变, 其后每个周期重置一次; 如果公司选择延长本期债券期限, 则从第 2 个重新定价周期开始, 每个重新定价周期适用的票面利率调整为当期基准利率加上基本利差再加上 300 个基点(1 个基点为 0.01%)。本期债券设递延支付利息选择权, 除非发生监管部门要求的强制付息事件, 本期债券的每个付息日, 公司可自行选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付, 且不受到任何递延支付利息次数的限制; 前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为; 在公司不行使递延支付利息权的情况下, 本期债券采用单利计息, 付息频率为按年付息。本期债券附续期选择权, 若在本期债券的某一续期选择权行权年度, 公司选择在该

周期末到期全额兑付本期债券, 则本期债券到期一次性偿还本金。

本期债券的募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司到期债务和补充流动资金。

本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

本期债券无担保。

## 三、宏观经济和政策环境分析

### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年上半年, 我国经济下行压力持续加大, 党中央、国务院果断加大宏观政策实施力度, 及时出台稳经济一揽子政策。三季度以来, 对经济运行面临的一些突出矛盾和问题, 党中央、国务院坚持稳中求进总基调, 在落实好稳经济一揽子政策同时, 再实施 19 项稳经济接续政策, 同时多措并举稳外资、稳外贸, 提振房地产市场信心。

经初步核算, 2022 年前三季度国内生产总值 87.03 万亿元, 按不变价计算, 同比增长 3.00%, 较上半年回升 0.50 个百分点。其中, 受疫情冲击, 二季度 GDP 当季同比增速(0.40%)较一季度(4.80%)明显下滑; 三季度稳经济政策效果显现, GDP 当季同比增速回升至 3.90%。

**生产端: 农业生产形势较好, 工业生产恢复快于服务业。**2022 年前三季度, 第一产业增加值同比增长 4.20%, 农业生产形势较好; 第二、第三产业增加值同比分别增长 3.90%、2.30%, 较上年同期两年平均增速<sup>4</sup>(分别为 5.59%、4.80%)回落幅度较大, 受二季度疫情拖累明显。三季度, 工业生产快速回升, 而第三产业增加值增速较上年同期两年平均水平仍有一定差距, 呈现出工业恢复快于服务业的特点。

表 1 2021 三季度至 2022 年三季度中国主要经济数据

项目	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度	2022 年 三季度
GDP 总额(万亿元)	28.99	32.42	27.02	29.25	30.76
GDP 增速(%)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80	0.40	3.90
规模以上工业增加值增速(%)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50	3.40	3.90

<sup>4</sup>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。

<b>固定资产投资增速 (%)</b>	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30	6.10	5.90
房地产投资增速 (%)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70	-5.40	-8.00
基建投资增速 (%)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50	7.10	8.60
制造业投资增速 (%)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60	10.40	10.10
<b>社会消费品零售总额增速 (%)</b>	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27	-0.70	0.70
出口增速 (%)	32.88	29.87	15.80	14.20	12.50
进口增速 (%)	32.52	30.04	9.60	5.70	4.10
<b>CPI 涨幅 (%)</b>	0.60	0.90	1.10	1.70	2.00
<b>PPI 涨幅 (%)</b>	6.70	8.10	8.70	7.70	5.90
社融存量增速 (%)	10.00	10.30	10.60	10.80	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	16.30	10.70	8.60	-10.20	-6.60
一般公共预算支出增速 (%)	2.30	0.30	8.30	5.90	6.20
城镇调查失业率 (%)	5.03	5.00	5.53	5.83	5.40
<b>全国居民人均可支配收入增速 (%)</b>	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10	3.00	3.20

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.社融存量增速为期末值；5.城镇调查失业率为季度均值；6.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；7.2021 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，固定资产投资相对平稳，出口整体增长较快但出现边际回落迹象。**消费方面，2022 年前三季度社会消费品零售总额 32.03 万亿元，同比增长 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 4.60%，受疫情影响较大。投资方面，2022 年前三季度全国固定资产投资（不含农户）42.14 万亿元，同比增长 5.90%，整体保持平稳增长。其中，房地产开发投资增速持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处于高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体增长较快，但 8 月和 9 月当月同比增速均出现大幅回落。2022 年前三季度中国货物进出口总额 4.75 万亿美元，同比增长 8.70%。其中，出口 2.70 万亿美元，同比增长 12.50%；进口 2.05 万亿美元，同比增长 4.10%；贸易顺差 6451.53 亿美元。

**CPI 各月同比走势前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。**2022 年前三季度，CPI 累计同比增长 2.00%，各月同比增速整体呈温和上行态势。分项看，食品价格同比有所上涨，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。前三季度，PPI 累计同比增长 5.90%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性价格传导压力有所减轻，三季度油气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较上半年有

所回落。第三季度 PPI-CPI 剪刀差由正转负，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，盈利情况有望改善。

**社融规模显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。**2022 年前三季度，新增社融规模 27.77 万亿元，同比多增 3.01 万亿元；9 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较 6 月末低 0.20 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资、社融口径人民币贷款同比分别多增 1.50 万亿元、1.06 万亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；表外融资方面，受益于金融监管政策边际松动，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票亦对新增社融规模形成一定支撑。

**财政“减收增支”，稳经济、保民生效应愈加显现。**2022 年前三季度，全国一般公共预算收入 15.32 万亿元，按自然口径计算同比下降 6.60%，扣除留抵退税因素后，增长 4.10%。支出方面，2022 年前三季度全国一般公共预算支出 19.04 万亿元，同比增长 6.20%。民生等重点领域支出得到有力保障，科学技术、社会保障和就业、卫生健康及交通运输等领域支出保持较快增长。

**稳就业压力仍然较大，居民消费水平有所恢复。**受疫情冲击，2022 年二季度城镇调查失业率均值上升至 5.83%，三季度失业率均值较二

季度有所下降，但仍高于上年同期水平，稳就业压力较大。2022 年前三季度，全国居民人均可支配收入 2.77 万元，实际同比增长 3.20%；全国居民人均消费支出 1.79 万元，实际同比增长 1.50%。上半年居民收入和消费支出受疫情影响较大，三季度以来居民收入增速回升，消费水平恢复较慢。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。**2022 年 9 月 28 日，稳经济大盘四季度工作推进会议召开，强调围绕重点工作狠抓政策落实，继续实施好稳经济一揽子政策和接续政策，注重用好政策性开发性金融工具和专项再贷款、财政贴息等政策。同时，依法依规提前下达明年专项债部分限额。支持刚性和改善性住房需求，实施好“保交楼”政策。做好物流“保通保畅”。保障煤炭、电力等能源稳定供应。各地要结合实际加大政策落实和配套力度，确保项目建设工程质量。经济大省要发挥稳经济挑大梁作用。上述政策举措的全面落地、充分显效，可为经济运行在合理区间创造适宜的政策环境。

**四季度经济有望继续修复，但仍面临较大压力。**2022 年三季度，工业生产、基建和制造业投资对经济增长形成支撑，汽车消费、重点群体失业率等结构性分项指标向好也体现了一系列稳增长政策的效果。在稳增长政策的推进下，基建和制造业投资仍有一定韧性，可为经济增长提供支撑，四季度经济有望继续修复。另一方面，当前疫情仍呈多发、散发态势，对居民出行活动以及消费意愿的抑制作用持续存在，服务业恢复基础仍需巩固，消费或将继续低位修复，叠加出口边际回落、房地产投资低迷，经济增长仍面临较大压力。

## 四、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，其发展也是中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，我国政府大力发展战略性新兴产业，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，2022 年，我国债券市场发行各类债券规模达 61.59 万亿元，较上年同期下降 0.17 万亿元。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呈增长趋势；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、天府增进、陕西信用增进有限责任公司、天津国资信用增进有限公司等相继成立。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重要力量,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,目前存在相关法律依据缺位、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》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号文”),对《条例》内容进一步细化,为实现融资担保机构和融资担保业务监管全覆盖,37号文明确以下内容: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

**2021 年，四川省统筹推进常态化疫情防控和稳增长、促投资、育产业、扶企业，工业经济平稳恢复、稳中向好，为公司的业务发展创造了较好的市场环境。2022 年前三季度，受多重因素影响，四川省经济受到较大冲击，增速低于全国整体水平。**

2021 年四川省地区生产总值（GDP）53850.79 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.2%。分产业看，第一产业增加值 5661.86 亿元，比上年增长 7.0%，两年平均增长 6.1%；第二产业增加值 19901.38 亿元，比上年增长 7.4%，两年平均增长 5.6%；第三产业增加值 28287.55 亿元，比上年增长 8.9%，两年平均增长 6.1%。

2021 年，全省规模以上工业增加值比上年增长 9.8%，两年平均增长 7.1%。规模以上工业企业产品销售率为 97.6%；全社会固定资产投资比上年增长 10.1%，两年平均增长 10.0%。分产业看，第一产业投资比上年增长 20.6%；第二产业投资增长 9.9%，其中工业投资增长 9.7%；第三产业投资增长 9.6%。全年实现社会消费品零售总额 24133.2 亿元，比上年增长 15.9%，两年平均增长 6.4%。

2021 年全年地方一般公共预算收入 4773.3 亿元，比上年增长 12.0%，其中税收收入 3334.8 亿元，增长 12.4%。一般公共预算支出 11215.6 亿元，增长 9.0%；年末金融机构人民币各项存款余额 98645.1 亿元，比上年末增长 9.2%。其中，住户存款余额 54849.2 亿元，增长 11.3%。人民币各项贷款余额 78963.9 亿元，增长 13.6%。其中，住户贷款余额 26772.6 亿元，增长 13.8%。

2022 年前三季度四川地区生产总值为 40432.80 亿元，同比增长 1.5%，低于全国整体水平。其中，第一产业增加值为 4720.6 亿元，

增长 3.6%；第二产业增加值为 14732.8 亿元，增长 2%；第三产业增加值为 20979.4 亿元，增长 0.7%。前三季度，四川省规模以上工业增加值同比增长 2.4%。规模以上工业企业产品销售率为 96.9%；全社会固定资产投资同比增长 5.9%；社会消费品零售总额 17345.3 亿元，同比下降 0.2%；外贸进出口总额 7349.6 亿元，同比增长 9.8%。其中，出口额 4438.3 亿元，增长 13.6%；进口额 2911.3 亿元，增长 4.5%；前三季度，第三产业增加值同比增长 0.7%。其中，金融业增加值增长 7.7%，信息传输、软件和信息技术服务业增长 5.7%，批发和零售业增长 1.5%，租赁和商务服务业下降 1.5%，交通运输、仓储和邮政业下降 2.1%。总体来看，宏观经济下行和四川省内频发疫情、高温干旱、缺电保供、地震灾情等多重因素，对四川省经济运行造成了较大冲击。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2022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控制公司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

**公司作为四川省唯一的信用增进机构，资本实力很强，业务资质完备，增信业务发展速度较快，业务规模较大，具有很强的区域竞争力和业务竞争力。**

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。公司资本实力很强，截至 2022 年 9 月末，公司所有者权益 67.84 亿元。

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

北金所(中国人民银行批准)债权融资计划副主承销商资格。

公司展业以来增信业务快速发展，2019—2021年末，公司期末增信业务余额年均复合增长47.19%。截至2022年9月末，公司累计落地增信业务项目130笔，期末债券增信余额为655.57亿元，增信责任余额为526.46亿元，业务规模很大。2019年以来，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；公司债券增信业务规模位于全国近50家同业机构前列，且增信和投资业务均持续稳定发展，截至2022年9月末，公司未发生代偿或逾期等信用风险事件。

### 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，成都金控市场总监、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，现任公司党委书记、董事长、预算管理委员会和战略委员会主任委员，四川金控副总经理。

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月起加入公司，现任公司总经理、董事、风险管理委员会主任委员和预算管理委员会委员。

截至2022年9月末，公司本部口径在职工70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35.71%和64.29%；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58%。

### 4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信息报告（机构信用代码：91510100MA6DGM5Q14），截至2023年1月10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逾期或违约记录。

截至2023年1月16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2022年9月末，公司可使用银行综合授信额度34.00亿元，其中已使用综合授信额度12.50亿元，未使用综合授信额度21.50亿元。

## 六、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。**

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

公司股东大会由全体股东组成，是公司的最高权力机构，负责决定公司的经营方针和投资计划，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，成员为11人，其中设非职工董事10人（含独立的外部董事1人），职工董事1人。董事任期3年，任期届满，可连选连任。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），蜀道基金提名1名，蜀道资本提

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，空港兴城提名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。公司现任董事11人。

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，交子新兴金控提名1名，产业资本提名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1名。

## 2. 管理水平

**公司内部管理制度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、财务管理等等方面。

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

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**公司营业总收入主要由增信业务收入和投资收益构成；2019—2021年，随着业务规模的扩张，公司增信业务收入和投资收益保持增长，营业总收入和利润规模逐年增长，整体经营情况良好。2022年1—9月，公司营业收入同比有所增长，受计提风险准备金影响，利润总额同比小幅下降。**

公司营业总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。2019—2021年，随着增信业务和投资业务规模的扩大，

公司营业总收入呈持续增长趋势，年均复合增长49.98%。2021年，公司实现总营业收入11.46亿元，同比增长27.36%，主要系增信业务及债券投资规模扩大所致，其中，公司增信业务收入6.89亿元，同比增长29.76%，投资业务收入4.13亿元，同比增长28.00%。

2019—2021年，公司利润总额和净利润亦持续增长，年均复合增长率分别为33.52%和34.13%。2021年，公司利润总额和净利润分别为8.09亿元和6.08亿元，同比分别增长5.47%和5.44%，增幅低于收入增幅主要系提取未到期责任准备金大幅增长所致。

2022年1—9月，公司实现营业总收入8.73亿元，同比增长11.80%，增信业务收入和投资收益同比均有所增长；同期，公司实现利润总额6.82亿元，同比小幅下降，系公司提取风险准备金同比大幅增长所致。

表2 公司营业收入构成及利润情况 (单位：亿元、%)

项目	2019年		2020年		2021年		2022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	2.79	54.79	5.33	59.29	6.95	60.69	5.26	60.24
其中：增信业务收入	2.79	54.79	5.31	59.04	6.89	60.14	5.20	59.51
投资收益	1.86	36.42	3.23	35.93	4.13	36.09	3.32	38.02
利息收入	0.45	8.76	0.35	3.88	0.37	3.19	0.23	2.67
其他	0.00	0.02	0.08	0.90	0.00	0.03	-0.08	-0.94
<b>营业收入合计</b>	<b>5.09</b>	<b>100.00</b>	<b>9.00</b>	<b>100.00</b>	<b>11.46</b>	<b>100.00</b>	<b>8.73</b>	<b>100.00</b>
利润总额		4.54		7.67		8.09		6.82
净利润		3.38		5.77		6.08		5.27

资料来源：公司提供，联合资信整理

### 2. 业务经营分析

#### (1) 增信业务

**2019年以来，公司增信业务规模逐年增长，增信业务客户主要为四川省内城投公司，公募债券增信业务规模及占比增速较快。**

公司增信业务由增信业务一部、二部及三部负责。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下辖区县的合作，已基本实现四川省内市州的全覆盖，与成都市

五个区县进行了业务对接并签订了战略合作协议；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，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发展、财政收入和负债情况等，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，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。2019—2021年，公司新增增信业务规模分别为207.62亿元、166.90亿元和211.55亿元；仅2021年发生一笔创新增信业务，规模0.05亿元，其余全部为基础债券增信业务。2019—2021年末，公司增信业务余额逐年增长，年均复合增长47.19%，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年均复合增长110.03%，分别占期末增信业务余额的14.31%、20.92%和

29.14%，公募债券增信业务规模和占比增速较快。随着公司增信业务规模在增长，2019—2021年末，公司增信放大倍数持续增长，2021年末为8.06倍，处于很高水平。

2022年1—9月，公司新增增信业务发生额92.10亿元，同比有所下降，主要系受城投行业政策收紧及公司业务结构调整影响。截至2022年9月末，受当期增信业务解保金额较大影响，公司期末增信业务余额655.57亿元，较上年末小幅增长2.36%，全部为基础债券增信业务，其中公募债券期末增信余额244.58亿元，较上年末大幅增长31.07%，占期末增信业务余额的37.31%，系公司调整业务结构，主动提高公募债券增信占比所致；增信放大倍数为7.76倍，较上年末有所下降。

表3 公司增信业务情况（单位：笔、亿元、倍）

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年1—9月/9月末
当期新增增信业务笔数	35	38	40	20
当期增信业务发生额	207.62	166.90	211.55	92.10
当期增信业务解除增信笔数	2	3	9	27
当期增信业务解除增信金额	3.80	5.46	28.15	76.99
期末增信业务笔数	51	89	127	130
<b>期末增信业务余额</b>	<b>295.62</b>	<b>457.06</b>	<b>640.46</b>	<b>655.57</b>
其中：基础债券增信业务	295.62	457.06	640.41	655.57
按债券种类：非公开定向债务融资工具	143.00	179.10	215.20	188.24
公司债	88.00	160.20	218.20	214.66
企业债	32.30	85.60	150.10	185.77
中期票据	10.00	10.00	32.00	66.90
资产支持证券	6.82	6.66	6.41	0.00
债权融资计划	15.50	15.50	15.50	0.00
其他	0.00	0.00	3.00	0.00
创新增信业务	0.00	0.00	0.05	0.00
<b>期末增信业务责任余额</b>	<b>242.96</b>	<b>372.08</b>	<b>518.76</b>	<b>526.46</b>
<b>增信放大倍数</b>	<b>5.54</b>	<b>5.98</b>	<b>8.06</b>	<b>7.76</b>

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，主要投资于信用增进业务客户。

2019年以来，公司债券投资规模逐年扩大，是公

司资产配置的主要品种。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，投资品种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成都市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。

2019—2021年末，公司投资规模逐年增长，年均复合增长14.42%。从资产配置策略来看，为提高投资收益，公司银行理财产品投资规模有所下降；委托贷款和债券投资规模均呈增长趋势，截至2021年末，公司委托贷款和债券投资规模分别为21.68亿元和34.39亿元，委贷业务中投放于信用增进业务客户的规模为16.68

亿元；债券投资中投资于公司增信债券的规模为30.89亿元，具有较大的业务重叠性。从实现收益来看，2021年委托贷款投资和债券投资对投资收益的贡献度较上年亦有所增长，委托贷款利息收入为投资收益最主要的组成部分。

截至2022年9月末，公司投资规模65.79亿元，较年初增长7.73%，债券投资规模和占比进一步提高，银行理财投资规模有所下降，公司债券投资中投资于公司增信债券的规模为37.20亿元；委贷业务中投放于信用增进业务客户的规模为22.10亿元。公司委托贷款投向增信业务客户的规模较大，需对相关投资及增信业务的叠加风险保持关注。

截至2022年9月末，公司债券和委托贷款投资无违约项目。

表4 公司投资业务明细（单位：亿元）

投资标的	2019年末/2019年		2020年末/2020年		2021年末/2021年		2022年9月末/2022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	14.30	0.56	19.88	1.15	34.39	1.65	42.69	1.75
委托贷款	17.00	0.88	21.78	1.66	21.68	1.98	22.10	1.56
银行理财	15.35	0.42	15.95	0.43	5.00	0.26	1.00	0.05
<b>合计</b>	<b>46.65</b>	<b>1.86</b>	<b>57.61</b>	<b>3.23</b>	<b>61.07</b>	<b>3.89</b>	<b>65.79</b>	<b>3.36</b>

注：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. 未来展望

**公司发展战略符合自身优势特点，具有较好发展前景。**

公司秉承专业化、市场化的经营理念，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，打造债券综合服务商品牌，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。

## 八、风险管理分析

### 1. 业务风险管理

**公司建立了较全面风险管理体系，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。**

为了完善公司全面风险管理体系，确保经营活动安全稳健运行，公司制定了《全面管理制度》，成立了包括董事会、风险控制专业委员会、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类事项，对以上事项进行了较为详细的分级授权，根据具体内容的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。2021年，公司在风险管理、业务流程管理方面新增或修订了包括《尽职调查工作指引（暂行）》《资产证券化增信业务指引（暂行）》《信用工具业务指引（暂行）》《信用工具业务操作规程（暂行）》《信用风险缓释工具业务指引（暂行）》《全面风险管理方法（试行）》《风险事件管理办法（试行）》《业务风险分类指引（试行）》《统一授信工作指引（暂行）》《增信后管理工作指引（暂行）》《信用增进业务审查工作指引（暂行）》等在内的15份制度，进一步完善公司风险管理制度中与业务管理相关的规定，在业务管理方面加强风险管理的有效性。

为实现全流程风险监控、管理及降低项目风险，公司上线了业务综合管理系统，搭建“可视化全面风险管理平台”，实现业务管理线上化和业务数据即时化，加强了尽调工作技术支撑。另外，公司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，公司建立了覆盖工商、财务、诉讼、二级市场、舆情等方面的大数据风险预警跟踪系统，与内部评级模型等其他功能模块协同运行，为公司全面风险管理提供持续性的信息和技术支持。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，强化研究赋能，发布月度、季度和年度债券市场分析报告，持续研判监管政策和市场形势变化，赋能业务开展和风险控制。

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2022年9月末，公司资产均为正常类。

## 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。**

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2022年9月末，公司尚在存续期内的增信余额为655.57亿元，设置反担保措施的增信余额638.57亿元，覆盖增信业务余额的比例为97.41%，比例较高；主要反担保措施为第三方保证的增信项目余额为291.35亿元，占比44.44%。

## 3. 业务组合风险分析

**公司增信项目到期时间在假设首次全部行权时分布较为集中，需关注出现集中行权时可**

能面临的代偿压力；公司增信业务区域和行业集中度很高，客户集中度较高。

从到期金额的期限分布上看，截至 2022 年 9 月末，公司增信项目到期时间主要分布于 2026 年及以后（不考虑行权），如在首次行权日全部

回售/赎回，增信项目到期金额时间主要分布于 2023 和 2024 年，届时需关注集中代偿风险。公司大部分增信业务期限较长，风险管理效果仍有待检验。

表 5 截至 2022 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
2022 年 10—12 月	0.00	0.00	38.55	5.88
2023 年	65.55	10.00	168.65	25.73
2024 年	126.94	19.36	220.39	33.62
2025 年	108.70	16.58	71.90	10.97
2026 年及以后	354.38	54.06	156.08	23.81
合计	<b>655.57</b>	<b>100.00</b>	<b>655.57</b>	<b>100.00</b>

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 级。截至 2022

年 9 月末，客户主体级别均为 AA 级及以上。

表 6 公司增信项目客户主体评级分布（单位：亿元、%）

主体级别	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
AA <sup>+</sup>	20.00	6.77	34.00	7.44	44.05	6.88	44.00	6.71
AA	268.80	90.93	416.40	91.10	590.00	92.12	611.57	93.29
AA <sup>-</sup>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
暂无评级	6.82	2.31	6.66	1.46	6.41	1.00	0.00	0.00
合计	<b>295.62</b>	<b>100.00</b>	<b>457.06</b>	<b>100.00</b>	<b>640.46</b>	<b>100.00</b>	<b>655.57</b>	<b>100.00</b>

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 2022 年 9 月末，公司四川省内增信业务占比 92.28%，其中成都地区增信余额占四川省内增信业务的 47.12%；重庆地区业务占全部增信业务的 6.19%；从行业分布来看，截至 2022 年 9 月末，地方融资平台增信余额占比 97.41%。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 2022 年 9 月末，公司单一最大客户增信责任余额 8.64 亿元<sup>5</sup>，占净资产比重为 12.74%。截至 2022 年 9 月末，公司前十大客户增信余额 112.44 亿元，占期末增信余额的 17.15%，集中度较高。

表 7 截至 2022 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	14.40
客户二	AA	12.78
客户三	AA	12.76
客户四	AA	11.60
客户五	AA	10.70
客户六	AA	10.20
客户七	AA	10.00
客户八	AA	10.00
客户九	AA <sup>+</sup>	10.00
客户十	AA <sup>+</sup>	10.00
合计	--	<b>112.44</b>

资料来源：公司提供，联合资信整理

<sup>5</sup> 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

公司自成立以来增信业务未发生代偿，投资业务无违约情况发生，业务风险管理效果良好。

自成立至2022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2022年9月末，公司所有增信项目及投资资产均为正常类。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2019—2021年以及2022年1—9月的财务报表，其中2019—2021年的财务报表均经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并被出具了标准无保留意见；公司2022年1—9月财务报表未经审计。从合并范围来看，2019年，公司将四川天府增进投资管理有限公司纳入合并范围，2020—2021年末无新增纳入合并范围的子公司。2022年8月，公司转让了持有的四川天府增进投资管理有限公司全部股权，截至2022年9月末，公司无纳入合并范围内的子公司。

截至2021年末，公司合并资产总额85.58亿元，负债总额21.12亿元，所有者权益合计64.46亿元，其中归属于母公司所有者权益64.42亿元；2021年，公司实现营业收入11.46亿元，

其中增信业务收入6.89亿元；实现利润总额8.09亿元；经营活动现金流量净额4.52亿元，现金及现金等价物净增加额3.28亿元。

截至2022年9月末，公司合并资产总额91.36亿元，负债总额23.52亿元，所有者权益合计67.84亿元，全部归属于母公司所有者；2022年1—9月，公司实现营业总收入8.73亿元，其中增信业务收入5.20亿元；实现利润总额6.82亿元；经营活动现金流量净额3.13亿元，现金及现金等价物净增加额-0.40亿元。

### 2. 资本结构

2019年以来，公司负债规模呈先下降后增长趋势，债务结构以长期债务为主，杠杆水平较低。

2019—2021年末，公司负债规模呈先下降后增长趋势，年均复合增长15.66%。截至2021年末，公司负债总额21.12亿元，较年初增长40.19%，主要系公司加大间接融资力度，新增信用借款规模增长以及计提未到期责任准备金和增信赔偿准备金，导致保险合同准备金规模增长所致；截至2021年末，公司无短期借款；长期借款12.47亿元，均为信用借款，较年初增长38.65%；应付债券及票据5.00亿元，为“20天信01”公司债；保险合同准备金2.77亿元；负债中的其他科目均占比较小。

表8 公司负债构成及杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年9月末
负债总额	<b>15.79</b>	<b>15.07</b>	<b>21.12</b>	<b>23.52</b>
其中：短期借款	5.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	10.30	9.00	12.47	12.49
应付债券及票据	0.00	5.00	5.00	5.00
保险合同准备金	0.06	0.10	2.77	3.92
<b>实际资产负债率</b>	<b>26.48</b>	<b>19.50</b>	<b>24.68</b>	<b>25.75</b>
<b>全部债务</b>	<b>15.30</b>	<b>13.99</b>	<b>17.52</b>	<b>17.51</b>
其中：短期债务	5.00	0.00	0.05	0.03
长期债务	10.30	13.99	17.47	17.48
<b>全部债务资本化比率</b>	<b>25.87</b>	<b>18.37</b>	<b>21.38</b>	<b>20.52</b>

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

债务方面，2019—2021年末，公司全部债务呈增长趋势。截至2021年末，公司全部债务

17.52亿元，较年初增长25.22%，其中长期债务占比99.70%，公司短期偿债压力较小。从杠杆

水平看，2019—2021年末，公司杠杆水平先降后增，其中2020年随着公司可续期债券的发行，公司所有者权益增加，因此实际资产负债率和全部债务资本化比率有所下降；截至2021年末，公司实际资产负债率24.68%，较年初增长5.18个百分点，全部债务资本化比率为21.38%，较年初增长3.01个百分点，系公司长期债务增加所致，整体杠杆水平一般。

截至2022年9月末，公司负债总额23.52亿元，较年初小幅增长，主要系保险合同准备金增长所致。受此影响，截至2022年9月末，全部债务17.51亿元，较年初基本持平；全部债务资本化比率较年初略有下降，杠杆水平有所下降。

**2019年以来，公司所有者权益逐年扩大，稳定性一般。**

2019—2021年，公司主要通过利润留存及发行可续期债券补充资本。2019—2021年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长21.28%。截至2021年末，公司所有者权益合计64.46亿元，较上年末小幅增长3.63%；同期，归属于母公司所有者权益占比99.94%，在归属于母公司所有者权益中实收资本占比62.09%，未分配利润占比6.74%，可续期债券占比23.28%；公司所有者权益稳定性一般。

截至2022年9月末，公司所有者权益67.84亿元，较年初增长5.25%，系未分配利润规模增长所致，构成较上年末变化不大。

### 3. 资产质量

**2019年以来，随着公司增信业务和投资业务规模增长，公司资产总额持续增长，资产以货币资金和投资资产为主，整体资产质量较高；公司债权类资产占比较高，需关注其存在的信用风险。**

2019—2021年末，随着公司增信业务及投资业务规模增长，公司资产总额逐年增长，年均复合增长19.82%。截至2021年末，公司资产总额85.58亿元，较上年末增长10.76%。

公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，其中其他货币资金主要为7天通知存款、定期存款和协定存款。2019—2021年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长25.94%。截至2021年末，公司货币资金不存在使用受限情况。

截至2021年末，公司债权投资20.69亿元，规模较上年末大幅增长，主要系公司2021年(首次)起执行新金融工具准则将“持有至到期投资”调整到“债权投资”科目列示所致，投资期限以3~5年期为主。

公司的交易性金融资产主要由权益工具投资和其他构成，投资标的主要为可续期债、基金劣后份额及银行结构性存款产品。截至2021年末，公司交易性金融资产10.90亿元。

公司一年内到期的非流动资产以一年内到期的债权投资和一年内到期的长期委托贷款为主。截至2021年末，公司一年内到期的非流动资产21.08亿元。

公司其他非流动资产构成以长期委托贷款和少量预付无形资产款项为主。截至2021年末，公司其他非流动资产8.42亿元；截至2021年末，长期委托贷款规模8.42亿元，账龄以1年以内为主，2021年公司对长期委托贷款计提损失准备金0.08亿元。

按照资产分类来看，截至2021年末，公司公司I、II、III级资产占资产总额扣除应收账款后的比例分别为68.58%、2.22%和28.83%，符合监管要求。

截至2022年9月末，公司合并资产总额91.36亿元，较年初增长6.76%，构成仍以投资资产为主。

表9 公司资产质量情况（单位：亿元）

项目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年9月末
资产总额	59.61	77.27	85.58	91.36
货币资金	12.58	16.67	19.96	19.55

持有至到期投资	14.30	19.88	--	--
债权投资	--	--	20.69	29.52
交易性金融资产	--	--	10.90	6.64
应收款项类投资	32.35	37.73	--	--
其中：理财产品	15.35	21.78	--	--
委托贷款	17.00	15.95	--	--
一年内到期的非流动资产	--	--	21.08	22.28
其他非流动资产	--	--	8.42	3.92

注：“--”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

**2019 年以来，公司营业收入保持逐年增长，利润规模持续提升，盈利能力很强。**

公司营业收入主要来自增信业务收入、投资收益和利息收入。2019—2021 年，随着公司业务的快速发展，公司营业收入快速增长，年均复合增长 49.98%，其中，增信业务收入和投资收益均呈持续增长趋势。

公司营业支出主要为业务及管理费和利息支出。2019—2021 年，公司营业支出随业务规模扩大持续增长。2021 年，公司营业支出 3.36 亿元，同比增长 155.80%，主要系公司根据监管政策要求，结合业务风险水平，行业惯例及企业实际调整了风险准备金模型，提取保险责任准备金净额大幅增长所致。2019—2021 年，公司

费用收入比持续下降，分别为 5.58%、4.42% 和 4.22%。

受此综合影响，2019—2021 年，公司利润总额呈持续增长趋势，年均复合增长 33.52%。盈利指标方面，2019—2021 年，公司主要盈利指标有所波动。2021 年，公司营业利润率 70.63%，较上年下降 14.77 个百分点；净资产收益率 9.65%，较上年下降 1.30 个百分点，仍属行业高水平。

2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 8.73 亿元，同比增长 11.80%，增信业务收入和投资收益同比均有所增长；同期，公司实现利润总额 6.82 亿元，同比小幅下降，系公司提取风险准备金同比大幅增长所致。

表 10 公司盈利能力指标（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
<b>营业收入</b>	<b>5.09</b>	<b>9.00</b>	<b>11.46</b>	<b>8.73</b>
其中：增信业务收入	2.79	5.31	6.89	5.20
投资收益	1.86	3.23	4.13	3.32
利息收入	0.45	0.35	0.37	0.23
<b>营业总成本</b>	<b>0.55</b>	<b>1.31</b>	<b>3.36</b>	<b>1.91</b>
其中：业务及管理费	0.28	0.40	0.48	0.22
利息支出	0.19	0.82	0.74	0.48
提取风险准备金	0.04	0.03	2.06	1.15
<b>营业利润</b>	<b>4.54</b>	<b>7.68</b>	<b>8.09</b>	<b>6.82</b>
<b>利润总额</b>	<b>4.54</b>	<b>7.67</b>	<b>8.09</b>	<b>6.82</b>
<b>净利润</b>	<b>3.38</b>	<b>5.77</b>	<b>6.08</b>	<b>5.27</b>
费用收入比	5.58	4.42	4.22	2.51
营业利润率	89.10	85.40	70.63	78.13
总资产收益率	6.61	8.42	7.47	5.96
净资产收益率	7.86	10.88	9.60	7.97

注：2022 年 1—9 月相关指标未经年化

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 2021 年盈利指标优于样本企业平均值，公司盈利能力很强。

表 11 同行业 2021 年财务指标比较（单位：%）

项目	净资产收益率	总资产收益率
中证信用增进股份有限公司	8.53	5.66
中债信用增进投资股份有限公司	5.05	3.69
陕西信用增进有限责任公司	8.41	6.65
<b>上述样本企业平均值</b>	<b>7.33</b>	<b>5.33</b>
<b>天府增进</b>	<b>9.60</b>	<b>7.47</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告、Wind 数据整理，

## 5. 资本充足率及代偿能力

公司资本实力很强，净资本对增信业务风险覆盖效果较好；截至 2022 年 9 月末，增信业务未发生代偿；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	2019 年末	2020 年末	2021 年末
增信责任余额	242.96	372.08	518.76
净资产	43.82	61.50	64.46
净资本	35.38	51.02	56.43
增信放大倍数	5.54	5.98	8.06
净资本增信倍数	6.87	7.29	9.19
净资本/净资产比率	80.73	82.02	87.55
净资本覆盖率	182.03	171.40	135.98
代偿准备金比率	0.00	0.00	0.00

注：联合资信于 2022 年调整了净资本的计算方式，所有净资本及涉及净资本指标均为联合资信测算，并对公司往期净资本测算情况做出了追溯调整

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

2019—2021 年末，公司净资本持续增长。截至 2021 年末公司净资本为 56.43 亿元，较上年末增长 12.15%，主要系公司投资规模增长所致。截至 2021 年末，公司增信业务放大倍数和净资本增信倍数分别为 8.06 倍和 9.19 倍，处于很高水平，资本存在一定补充压力。

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，截至 2021 年末，公司净资本覆盖率为 135.98%，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 年末，公司增信业务未发生代偿，故公司代偿准备金比率为 0.00%。

## 6. 或有事项

截至 2022 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。

## 十、外部支持

公司股东背景多元，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。

公司作为四川省唯一的信用增进机构，由四川发展、四川金控、铁投集团和蜀道资本等省属国有企业，高投集团、双流兴城、成都金控、产业资本代表成都市，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，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经营管理，投资重点是交通、能源、水务、旅游、农业、优势资源开发、节能环保及省政府授权的其他领域；基本职能是以参股、控股、债权等不同方式对专业投资公司进行投资，以出资人身份对划入的国有资产进行经营管理，以企业法人身份筹集建设资金。截至2021年末，四川发展资产总额15081.02亿元，所有者权益4103.50亿元。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。

## 十一、本期债券偿还能力分析

**本期债券发行规模大，考虑到本期债券全部计入权益且募集资金部分用于偿还债务，发行后将降低公司现有债务水平。若将本期债券视为普通债务并计入负债，主要指标对发行后全部债务的覆盖程度仍属较好。考虑到公司资本实力强、业务规模很大、股东背景很强及债券性质等因素，公司对本期债券偿还能力极强。**

### 1. 本期债券发行对公司现有债务的影响

本期债券为可续期公司债，公司根据相关规定将本期债券全部计入权益，且本期债券所

募集的资金拟部分用于偿还有息债务，发行后将降低公司现有债务水平。

同时，联合资信测算了本期债券在到期偿还情况下的债务水平，即将本期债券视为普通有息债务（假设计入负债）测算其发行后对公司债务水平的影响。截至2022年9月末，公司全部债务17.51亿元。本期债券发行规模不超过16.00亿元（含），相对于公司的债务规模，本期债券规模大。以2022年9月末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为16.00亿元，在其他因素不变的情况下，本期债券发行后，公司全部债务规模较发债前增长91.35%，债务水平大幅提升。另外，本期债券的发行条款设置了公司续期和赎回选择权、利息递延权，上述条款的设置有利于公司合理安排偿还计划，减轻集中偿还压力。

### 2. 本期债券发行对公司现有债务的影响

以相关财务数据为基础，按照本期债券发行16.00亿元估算，公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对发行前、后全部债务覆盖程度明显下降，但仍属较好水平。本期债券发行对公司偿债能力影响不大。另外，考虑到公司发行债券拟部分用于偿还有息债务，因此本期债券的发行对公司现有债务水平影响可能低于预测。

表 13 本期债券偿还能力指标（单位：亿元、倍）

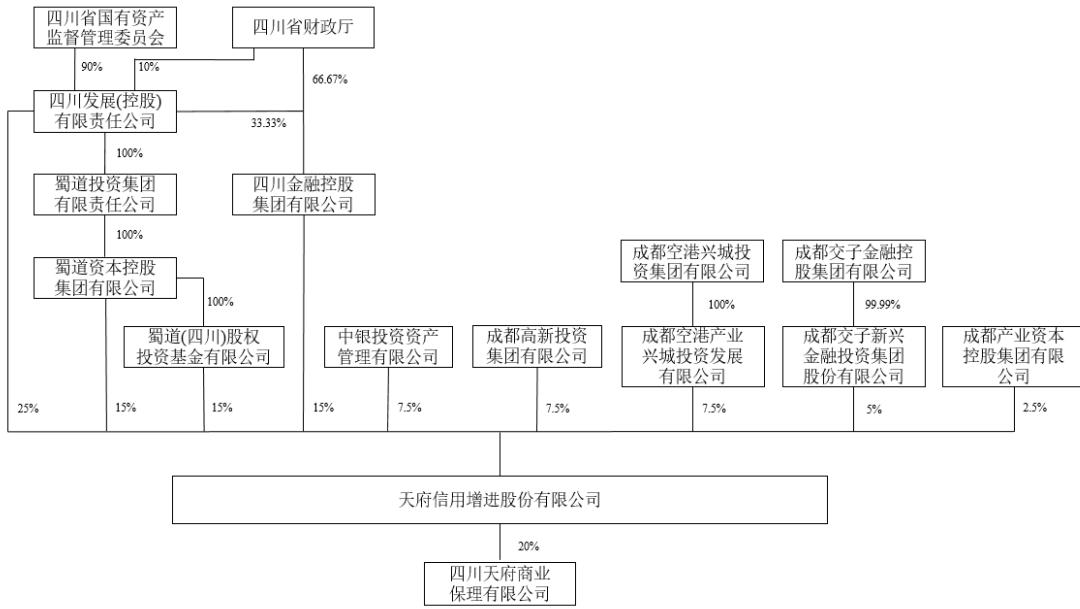
项目	2021 年		2022 年 9 月末	
	发行前	发行后	发行前	发行后
全部债务	17.52	33.52	17.51	33.51
所有者权益/全部债务	3.68	1.92	3.87	2.02
营业收入/全部债务	0.65	0.34	0.50	0.26
经营活动现金流入额/全部债务	0.45	0.24	0.32	0.17

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## 十二、结论

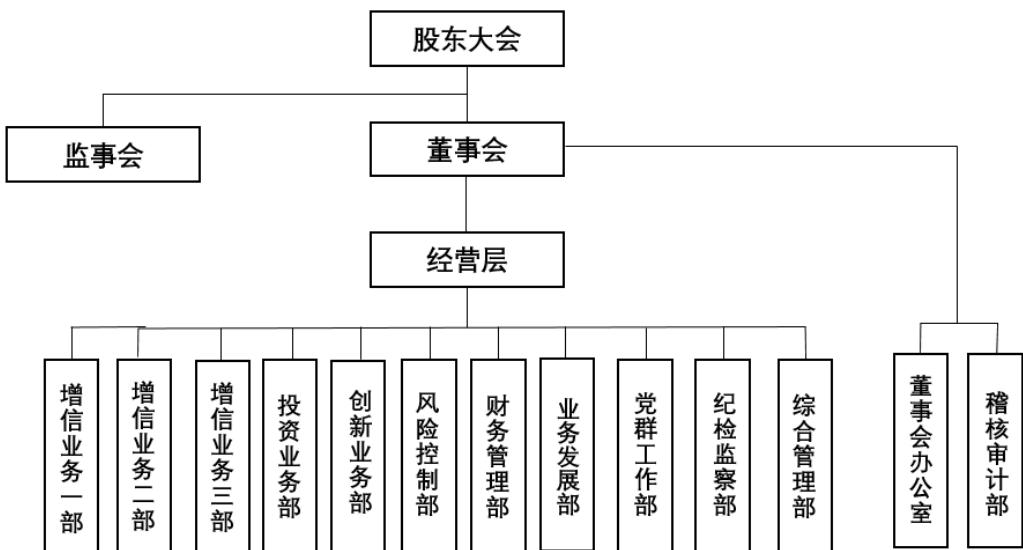
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债券的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

## 附件 1-1 天府信用增进股份有限公司 股权结构图（截至 2022 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 2022 年 9 月末）



资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
资产总额（亿元）	59.61	77.27	85.58	91.36
所有者权益（亿元）	43.82	62.20	64.46	67.84
净资本（亿元）	35.38	51.02	56.43	/
营业收入（亿元）	5.09	9.00	11.46	8.73
利润总额（亿元）	4.54	7.67	8.09	6.82
期末增信责任余额（亿元）	242.96	372.08	518.76	655.57
实际资产负债率（%）	26.48	19.50	24.68	25.75
全部债务	15.30	13.99	17.52	17.51
总资产收益率（%）	6.61	8.42	7.47	5.96
净资产收益率（%）	7.86	10.88	9.60	7.97
增信放大倍数（倍）	5.54	5.98	8.06	7.76
净资本增信倍数（倍）	6.87	7.29	9.19	/
净资本/净资产比率（%）	80.73	82.02	87.55	/
净资本覆盖率（%）	182.03	171.40	135.98	/
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
累计增信代偿率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
当期增信代偿率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

注：联合资信对净资本测算标准进行了调整，相关数据已作追溯调整；2022年1—9月数据未经审计，相关指标未年化

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

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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
<b>AAA</b>	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
<b>AA</b>	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
<b>A</b>	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
<b>BBB</b>	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
<b>BB</b>	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>B</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
<b>CCC</b>	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
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
<b>C</b>	不能偿还债务

## 附件 4-2 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 4-3 评级展望设置及其含义

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

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

# 联合资信评估股份有限公司关于 天府信用增进股份有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行可续期公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

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

天府信用增进股份有限公司(以下简称“公司”)应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本次(期)债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

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

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

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