

信用评级公告

联合〔2023〕3738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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天府信用增进股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 天信 Y1”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：

二〇二三年六月二十五日

天府信用增进股份有限公司

公开发行可续期公司债券2023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
天府信用增进股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
23 天信 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	首次行权日
23 天信 Y1	15.00	15.00	2026/3/23

评级时间：2023 年 6 月 25 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	V4.0.202208
融资担保企业主体信用评级模型	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	A	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	1
财务风险	F1	现金流因素	资产质量	1
			盈利能力	1
		资本结构	资本结构	1
			代偿能力	1
指示评级				aaa
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：无				
评级结果				AAA

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”）的跟踪评级，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，股东背景很强，具有很强区域地位。2022 年以来，公司增信业务规模保持增长，营业收入和利润同比增长，盈利能力保持很强，整体经营情况良好。截至 2023 年 3 月末，公司资本实力很强，资产质量较好，代偿能力极强。

同时，联合资信也关注到，近年来宏观经济下行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，大部分客户来自城投企业，随着地方融资环境趋紧，需关注相关信用风险；公司大部分增信业务期限较长，风险管理效果仍有待考验。

未来，随着公司业务的持续发展和股东的支持，公司的整体行业竞争力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 天信 Y1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 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，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。
- 增信业务发展较快，区域竞争力很强。**2022 年以来，公司业务规模和收入水平有所增长；2022 年，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。
- 资本实力很强，整体财务表现良好。**截至 2023 年 3 月末，公司无代偿情况发生，资本实力很强，资产质量较高，代偿能力极强。

关注

- 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：张帆 刘鹏

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，随着地方融资环境趋紧，需关注相关信用风险。公司增信业务和投资业务客户主要为四川省内城投企业，公司当前业务的区域和行业集中度很高、客户集中度较高，随着地方融资环境趋紧，需关注相关信用风险。
3. 管理和风控水平仍需提升。公司大部分业务尚未到期，集中解保压力较大，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：

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
资产总额（亿元）	77.27	85.58	93.11	110.89
所有者权益（亿元）	61.50	64.46	69.56	86.87
净资本（亿元）	50.32	49.95	46.35	/
营业收入（亿元）	9.00	11.46	12.69	2.74
利润总额（亿元）	7.67	8.09	9.31	1.87
净资产收益率（%）	10.95	9.65	10.78	2.96
期末增信责任余额（亿元）	372.08	518.76	537.82	544.53
增信放大倍数（倍）	5.98	8.06	7.73	/
净资本增信倍数（倍）	7.39	10.38	11.60	/
净资本/净资产比率（%）	81.82	77.50	66.64	/
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：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在微小差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币，财务数据除非特别说明均为合并口径；2.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；3.2023年1-3月数据未经审计，相关指标未年化；4.本报告中，“/”表示该项数据未获取

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：

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
23天信Y1	AAA	AAA	稳定	2023/3/14	张帆 薛峰	融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208 融资担保企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告未公开披露无链接

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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

公开发行可续期公司债券 2023 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”）关于天府信用增进股份有限公司（以下简称“公司”或“天府增进”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

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。公司初始注册资本 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¹（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“成都高投”）、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²（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，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；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；2020 年 8 月，公司更名为现名。

截至 2023 年 3 月末，公司实收资本和注册资本均为 40.00 亿元，较初始注册资本后无变化，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 2023 年 3 月末，公司股东无质押公司股权情况。

公司主营业务为增信业务和投资业务，主要为企业债券发行提供信用增进服务以及运用自有资金投资债权股权等。截至 2023 年 3 月末，公司无子公司，公司组织结构设置详见附件 1-2。

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。

三、本期跟踪债券概况

本次跟踪债券见下表，该债券尚未到付息日，募集资金用于偿还到期债务及补充流动资金。2023 年 6 月，公司召开债券持有人会议，公司根据实际情况已使用 0.563 亿元募集资金用于补充公司日常生产经营所需流动资金，公司拟调整用于偿还有息债务部分资金用途，调整后，剩余 14.437 亿元将用于偿还“20 天信 Y1”本息及“20 天信 Y2”本金。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
23 天信 Y1	15.00	15.00	2023/3/23	3+N 年

资料来源：Wind，联合资信整理

本次跟踪的可续期债券为“23 天信 Y1”，发行金额 15.00 亿元，清偿顺序等同于公司普通

¹ 2021 年 10 月，公司股东交投产融更名为蜀道资本控股集团有限公司

² 2021 年 7 月，公司股东成都工投更名为成都产业资本控股集团有限公司

债务并附有发行人续期选择权，以 3 个计息年度为一个重定价周期，每个定价周期末，发行人有权选择将债券期限延续 1 个周期，或选择在该重定价周期末全额兑付债券。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业及区域环境分析

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基础设施，其发展也是我国大力推动直接融资、不断健全完善资本市场信用风险分散分担机制的必然要求。

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。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、陕西信用增进投资股份有限公司、天津国康信用增进有限公司相继成立；截至2023年3月底，我国已设立超过7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。

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。2022 年，我国债券市场发行各类债券达 61.53 万亿元。从各类债券发行情况来看，主体

信用等级呈现多元化趋势，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，信用增进公司、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，增信成为低信用等级发行主体进行直接融资的重要方式。

（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。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。

2019 年 10 月，原银保监会发布了《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

2022 年，受宏观经济影响，四川省经济增速与全国增速保持一致。2023 年一季度，四川省经济运行保持恢复回升趋势。

四川省位于中国西南部，地处长江上游；辖 21 个市（州）、183 个县（市、区），与重庆、贵州、云南、西藏、青海、甘肃和陕西等 7 省（自治区、直辖市）接壤。根据第七次全国人口普查，四川省常住人口 8367.49 万人。

四川省依托西南的市场空间和较为丰富的资源优势，加快推进成渝地区双城经济圈建设，加快产业和城市提质升级，成德眉资同城化发展实质推进，川南一体化发展成效明显，川东北振兴发展稳步提升。川渝地区共同打造全国经济“第四极”，不断提升四川在全国大格局中的发展位势。

2020—2022 年，四川省地区生产总值分别为 48501.60 亿元、54088.00 亿元和 56749.80 亿元，增速分别为 3.80%、8.20%和 2.90%，2022 年三次产业结构占比为 52.20%、37.30%和 10.50%，第二产业占比小幅提升，第三产业占比稳定，仍以第一产业为主。固定资产投资方面，2020—2022 年末，四川省固定资产投资分别同比增长 9.90%、10.10%和 8.40%；2022 年末，金融机构人民币各项存款余额 110274.8 亿元，比上年末增长 11.8%。

2023 年 1—3 月，四川省生产总值 13374.70 亿元，增长 3.80%，其中第一、二、三产业占比分别为 6.28%、34.24%和 59.48%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3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，增信业务规模很大，具有很强的区域竞争力和行业竞争力。

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。截至2022年末，公司所有者权益69.56亿元，资本实力很强。

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。

公司展业以来增信业务快速发展，截至2022年末，期末债券增信业务余额为668.33亿元，增信责任余额为537.82亿元，规模很大，处于行业前列，截至2022年末尚未发生代偿或逾期等风险事件。

3. 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，截至2023年6月19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，截至报告出具日，联合资信未发现公司有逾期或违约记录。

截至报告出具日，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年末，公司可使用银行综合授信额度30.50亿元，其中已使用综合授信额度18.00

亿元，未使用综合授信额度12.50亿元。

七、管理分析

2022年以来，公司部分董事、监事和高级管理人员发生变动，但未对造成公司经营重大不利影响；2022年，公司内控管理架构和制度无重大变化。

2022年，公司内控管理架构和制度体系无重大变化。

2022年以来，公司3名董事、1名监事和1名高级管理人员发生变动，但对公司经营无不利影响。董事方面，2022年8月，潘永、王猛、冷艳华不再担任公司董事职务，经公司股东大会决议聘任骆艳、李磊和李俊鲲为公司董事；监事方面，2022年6月，郑健不再担任公司监事职务，补选李文霞为公司监事；高级管理人员方面，2022年4月，陈樊凡先生不再担任公司副总经理职务，截至报告出具日，该职位仍空缺。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司增信业务收入和投资收益保持增长，营业收入及净利润同比均有所增长，整体经营情况良好；2023年1—3月，公司营业收入及净利润同比保持增长。

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。2022年，公司营业收入同比增长10.77%，主要系增信业务规模扩大所致；收入结构方面，2022年，公司增信业务收入占比基本保持稳定，投资业务收入占比小幅下降。

2022年，公司利润总额和净利润分别同比增长15.11%和18.80%。

2023年1—3月，公司营业收入同比增长9.71%，主要系增信业务收入和投资收益增长所致；利润总额同比下降15.66%，主要系提取风险准备金所致；净利润同比增长39.37%，主要系所得税费用返还所致。

表2 公司营业收入构成及利润情况

项目	2020年		2021年		2022年		2023年1-3月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
主营业务收入	5.33	59.29	6.95	60.69	7.69	60.62	1.53	55.67
其中：增信业务收入	5.31	59.04	6.89	60.14	7.63	60.09	1.53	55.67
投资收益	3.23	35.93	4.13	36.09	4.45	35.10	1.15	41.85
利息收入	0.35	3.88	0.37	3.19	0.53	4.20	0.07	2.43
其他	0.08	0.90	0.00	0.03	0.02	0.08	0.00	0.05
营业收入合计	9.00	100.00	11.46	100.00	12.69	100.00	2.74	100.00
利润总额	7.67		8.09		9.31		1.87	
净利润	5.77		6.08		7.22		2.32	

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

2022年以来，公司增信业务规模保持增长趋势，其中公募债券增信业务占比有所提高，增信放大倍数小幅下降，处于较高水平。

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。

公司逐步调整增信业务结构，提高公募债券和企业债规模及占比，提高客户资质，不断提升业务质量。2022年，公司当期新增增信业务规模同比下降41.50%，主要系公司增信业务品种

向公募产品调整和提高客户资质所致。新增增信业务28笔，较去年有所下降，其中25笔为基础债券增信业务，3笔创新增信业务。截至2022年末，公司增信业务余额为较上年末增长4.35%，其中公募债券的期末增信业务余额262.68亿元，较上年末大幅增长40.77%，占比较上年末提高10.17个百分点至39.30%，公募债券增信业务规模及占比增速较快。截至2022年末，公司期末增信业务余额主要以非公开定向债务融资工具、公司债、企业债和中期票据为主，其中非公开定向债务融资工具和公司债有所下降，企业债和中期票据有所增长，债权计划减少至0。2022年末，公司增信放大倍数为7.73倍，较上年末小幅下降，处于较高水平。

表3 公司增信业务情况

项目	2020年	2021年	2022年
当期新增增信业务笔数（笔）	38	40	28
当期增信业务发生额（亿元）	166.90	211.55	123.76
当期增信业务解除增信责任笔数（笔）	3	9	35
当期增信业务解除增信金额（亿元）	5.46	28.15	95.89
期末增信业务笔数（笔）	89	127	136
期末增信业务余额（亿元）	457.06	640.46	668.33
其中：基础债券增信业务（亿元）	457.06	640.41	667.37
按债券种类：非公开定向债务融资工具（亿元）	179.10	215.20	183.77
公司债（亿元）	160.20	218.20	207.84
企业债（亿元）	85.60	150.10	203.87
中期票据（亿元）	10.00	32.00	66.90
资产支持证券（亿元）	6.66	6.41	5.00

债权融资计划（亿元）	15.50	15.50	0.00
其他（亿元）	0.00	3.00	0.00
创新增信业务（亿元）	0.00	0.05	0.96
期末增信业务责任余额（亿元）	372.08	518.76	537.82
增信放大倍数（倍）	5.98	8.06	7.73

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）投资业务

截至2022年末，公司投资业务规模有所增长，债券投资仍是主要投资方向。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。2022年，公司投资业务收入同比增

长11.83%，主要系投资规模增长所致。

截至2022年末，公司投资规模较年初增长11.00%，主要系公司加大债券投资规模所致；从资产配置策略来看，为提高投资收益，2022年公司银行理财产品规模为0；委托贷款规模较年初基本持平。截至2022年末，公司债券投资中投资于增信业务客户的规模为38.19亿元，占期末增信业务规模比重5.71%，占债券投资规模比重为81.79%；委贷业务中投放于信用增进业务客户的规模为20.10亿元，具有较大的业务重叠性。截至2022年末，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	2020年末/2020年		2021年末/2021年		2022年末/2022年	
	期末余额	收益	期末余额	收益	期末余额	收益
债券	19.88	1.15	34.39	1.65	46.69	2.34
委托贷款	21.78	1.66	21.68	1.98	21.10	2.01
银行理财	15.95	0.43	5.00	0.26	0.00	0.00
合计	57.61	3.23	61.07	3.89	67.79	4.35

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 未来发展

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，深入实施“增信+投资”双轮驱动发展策略，优化提升“债券综合服务商”品牌，围绕国家“成渝地区双城经济圈建设”的战略和省委省政府构建“一干多支、五区协同”区域发展新格局等进行积极布局，为企业的债券发行提供信用增进服务，通过专业信用增进服务，提高债券信用等级，推动债券成功发行，帮助发行人降低融资成本。

九、风险管理分析

1. 风险管理制度

2022年以来，公司风险管理制度及业务管理体系无重大变化。

2022年以来，公司风险管理、业务流程管理方面无重大调整。

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年末，公司资

产均划分为正常类。

2. 风险缓释措施

2022 年以来，公司进一步升级内部评级模型，风险管理主动性进一步提高；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。

2022 年以来，公司对内部评级模型——综合量化风险评估模型进行 2.0 升级，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，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 2022 年末，公司尚在存续期内的增信余额为 668.33 亿元，设置反担保措施的增信余额 650.57 亿元，覆盖增信业务余额的比例为 97.34%，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主要集中在 2026 年及以后，短期集中代偿压力较小，但需关注未来项目集中偿付情况；公司增信业务区域和行业集中度很高，客户集中度较高，大部分客户来自城投企业，随着地方融资环境趋紧，需关注相关信用风险。

从增信余额的期限分布上看，截至 2022 年末，公司增信项目到期时间主要分布于 2026 年及以后，占比较大，主要系公司担保的债券品种为企业债和中票等长期限债券，整体看，公司增信项目的期限较长，短期集中代偿压力较小，但未来需关注项目的偿付情况。

表 5 截至 2022 年末公司增信项目到期时间分布

到期年份	增信余额（亿元）	占比（%）
2023 年	65.55	9.81
2024 年	111.93	16.75
2025 年	121.38	18.16
2026 年及以后	369.48	55.28
合计	668.33	100.00

注：增信项目到期时间不考虑行权
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 2022 年末，发

行人主体级别为 AA 级及以上的增信业务余额为 667.57 亿元，占总增信余额比例为 99.89%。

表 6 公司增信项目客户主体评级分布（单位：亿元、%）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
AA ⁺	34.00	7.44	44.05	6.88	44.2	6.61
AA	416.40	91.10	590.00	92.12	623.37	93.27
AA ⁻	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
暂无评级	6.66	1.46	6.41	1.00	0.76	0.11
合计	457.06	100.00	640.46	100.00	668.33	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

公司秉承专业化、市场化的经营理念，坚持“立足四川、辐射西部、面向全国”的发展定位。截至 2022 年末，公司区域依然集中于四川，四川省内增信业务占比 91.23%，其中成都地区增信余额占四川省内增信业务的 47.08%，泸州、绵阳地区增信余额分别占四川省内增信业务的 7.64% 和 5.43%，四川省内大部分市州均涉及；重庆地区业务占全部增信业务的 6.07%；从行业分布来看，截至 2022 年末，城投企业增信余额占比 94.39%。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 年末，公司单一最大客户增信责任余额 10.00 亿元，占净资产比重为 14.38%；前十大客户客户增信责任余额 70.19 亿元，占净资产比重为 100.91%，集中度很高。

表 7 截至 2022 年末公司前十大增信业务客户明细
(单位：亿元)

客户	主体级别	增信业务余额	增信责任余额
客户一	AA	14.40	8.64
客户二	AA	12.76	7.66
客户三	AA	11.60	6.96
客户四	AA	10.86	6.52
客户五	AA	10.70	6.42
客户六	AA	10.00	6.00
客户七	AA+	10.00	6.00
客户八	AA	10.00	6.00
客户九	AA	10.00	6.00
客户十	AA+	10.00	10.00
合计	--	110.32	70.19

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，整体业务风险管理效果良好但仍需保持关注。

自成立至 2022 年末，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 年末，公司所有增信项目及委托贷款投资资产均为正常类。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年的财务报表，其

中 2020—2021 年的财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2022 年财务报表经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均被出具了无保留意见。从合并范围来看，2020—2021 年公司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，2022 年，公司合并范围仅纳入四川天府增进投资管理有限公司 2022 年 1—8 月的利润表及现金流量表，其他未发生变化。整体看，公司财务数据可比性较强。

截至 2022 年末，公司资产总额 93.11 亿元，负债总额 23.56 亿元，所有者权益合计 69.56 亿元，其中归属于母公司所有者权益 69.56 亿元；2022 年，公司实现营业收入 12.69 亿元，其中增信业务收入 7.63 亿元；实现利润总额 9.31 亿元；经营活动现金流量净额 3.77 亿元，现金及现金等价物净减少 0.16 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额 110.89 亿元，负债总额 24.01 亿元，所有者权益合计 86.87 亿元；2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.74 亿元，其中增信业务收入 1.53 亿元；实现利润总额 1.87 亿元；经营活动现金流量净额 1.60 亿元，现金及现金等价物净增加额 15.78 亿元。

2. 资本结构

截至 2022 年末，公司负债规模较年初有所增长，债务以长期债务为主，杠杆水平仍处于一般水平；截至 2022 年 3 月末，公司负债规模小幅上升。

截至 2022 年末，公司负债总额 23.56 亿元，较年初增长 11.53%，主要系公司保险合同准备金规模增长所致；截至 2022 年末，公司无短期借款；长期借款 9.44 亿元，均为信用借款，较年初下降 24.28%；应付债券仍为“20 天信 01”公司债；保险合同准备金，较年初增长 77.98%；负债中的其他科目均占比较小。

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额 24.01 亿元，较 2022 年末增长 1.92%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。

表 8 公司负债构成及杠杆情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
负债总额	15.76	21.12	23.56
其中: 一年内非流动负债	0.00	0.05	3.05
长期借款	9.04	12.47	9.44
应付债券	5.00	5.00	5.00
保险合同准备金	0.79	2.77	4.93
实际资产负债率 (%)	20.40	24.68	25.30
全部债务	14.04	17.63	17.59
其中: 短期债务	0.00	0.05	3.05
长期债务	14.04	17.58	14.55
全部债务资本化比率 (%)	18.58	21.48	20.19

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

全部债务方面, 截至 2022 年末, 公司全部债务较年初下降 0.23%, 其中长期债务占比 82.72%, 公司短期偿债压力较小。从杠杆水平看, 截至 2022 年末, 公司实际资产负债率较年初下降 0.62 个百分点, 全部债务资本化比率为较年初下降 1.29 个百分点, 系公司长期债务下降所致, 整体杠杆水平一般。

公司所有者权益有所增长, 规模较大但稳定性一般。

截至 2022 年末, 公司所有者权益合计 69.56 亿元, 较年初小幅增长 7.91%; 其中实收资本占比 57.51%, 未分配利润占比 10.57%, 其他权益工具占比 21.56%; 公司所有者权益稳定性一般。2022 年公司利润分配方案为发放现金股利 1.75 亿元, 占 2022 年度净利润比例为 24.24%, 利润留存对公司股东权益的补充力度较好。

截至 2023 年 3 月末, 公司所有者权益规模为 86.87 亿元, 较 2022 年末增长 24.90%, 主要系公司发行 15 亿元永续债所致。

3. 资产质量

截至 2022 年末, 公司资产总额较年初有所增长, 资产以货币资金、委托贷款和债权投资资产为主; 债权类资产占比较高, 整体资产质量较高, 但需关注投资资产存在的信用风险。

截至 2022 年末, 公司资产总额 93.11 亿元, 较年初增长 8.81%, 主要系债权投资增长和公司新增其他权益工具投资所致。从资产构成来看,

仍然以货币资金和投资资产为主。

截至 2022 年末, 公司货币资金 19.80 亿元, 较年初下降 0.80%, 货币资金不存在使用受限情况。

截至 2022 年末, 公司债权投资较年初增长 45.09%, 主要系债券投资增加所致, 投资期限以 3~5 年期为主, 公司未对债权投资计提减值。

2022 年末, 公司新增其他权益工具投资 8.50 亿元, 主要系新增 5 亿元永续债券投资及以前年度永续债投资重分类为其他权益工具投资金额 3.5 亿元所致。

截至 2022 年末, 公司交易性金融资产较年初下降 79.60%, 主要系银行理财产品类投资规模下降所致。

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 2022 年末, 公司一年内到期的非流动资产较年初下降 20.64%, 主要系一年内到期的长期委托贷款规模下降所致。

公司其他非流动资产构成以长期委托贷款和对外投资款项为主。截至 2022 年末, 公司其他非流动资产较年初增长 6.17%, 主要系新增对外投资所致; 长期委托贷款规模 7.94 亿元, 2022 年公司对长期委托贷款计提损失准备金 0.06 亿元, 计提比例较小。

按照资产分类来看, 截至 2022 年末, 公司 I、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 68.58%、70.80% 和 28.83%,

符合监管要求。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 110.89 亿元，较年初增长 19.09%，主要系公司

发行永续债资金到账所致，构成仍以货币资金和投资资产为主。

表 9 公司资产质量情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额	77.27	85.58	93.11	110.89
其中：货币资金	16.67	19.96	19.80	35.57
债权投资	19.88	20.69	30.02	31.69
其他权益工具投资	0.00	0.00	8.50	8.50
交易性金融资产	18.35	10.90	2.22	2.22
一年内到期的非流动资产	10.60	21.08	16.73	13.73
其他非流动资产	11.18	8.42	8.94	12.94

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

4. 盈利能力

2022 年，公司营业收入同比增长，利润规模持续提升，盈利水平保持较高，盈利能力属行业很强水平。

2022 年，公司营业收入同比增长 10.77%，营业收入分析详见本报告“经营概况”部分。

公司营业支出主要为提取风险准备金、业务及管理费和利息支出。2022 年，公司营业支

出同比增长 0.05%，主要系增信赔偿准备金增加所致。2022 年，公司营业费用率较上年末有所下降。受以上因素综合影响，2022 年，公司利润总额同比增长 15.11%。盈利指标方面，2022 年，公司营业利润率 73.47%，较上年增长 2.84 个百分点；净资产收益率 10.78%，较上年上升 1.13 个百分点，属于行业较高水平。

表 10 公司盈利能力指标（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
营业收入	9.00	11.46	12.69	2.74
其中：增信业务收入	5.31	6.89	7.63	1.53
投资收益	3.23	4.13	4.45	1.15
利息收入	0.35	0.37	0.53	0.07
营业支出	1.31	3.36	3.36	0.87
其中：业务及管理费	0.39	0.48	0.49	0.09
利息支出	0.82	0.74	0.64	0.17
提取风险准备金	0.03	2.06	2.14	0.58
营业利润	7.68	8.09	9.32	1.87
利润总额	7.67	8.09	9.31	1.87
净利润	5.77	6.08	7.22	2.32
营业费用率（%）	4.42	4.22	3.94	3.80
营业利润率（%）	85.40	70.63	73.47	68.16
总资产收益率（%）	8.42	7.47	8.08	/
净资产收益率（%）	10.95	9.65	10.78	/

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，公司的盈利能力很强。

表 11 同行业 2022 年财务指标比较

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	7.38	4.94
中债信用增进投资股份有限公司	6.09	4.58
陕西信用增进有限责任公司	7.66	4.96
上述样本企业平均值	7.05	4.83
天府增进	10.78	8.08

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，资本充足率良好；截至 2023 年 3 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

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
增信责任余额 (亿元)	372.08	518.76	537.82
净资产 (亿元)	61.50	64.46	69.56
净资本 (亿元)	50.32	49.95	46.35
增信放大倍数 (倍)	5.98	8.06	7.73
净资本增信倍数 (倍)	7.39	10.38	11.60
净资本 / 净资产比率 (%)	81.82	77.50	66.64
净资本覆盖率 (%)	169.05	120.37	107.73
代偿准备金比率 (%)	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

截至 2022 年末公司净资本为 46.35 亿元，较年初下降 7.21%，主要系公司投资规模上升扣减净资本所致。截至 2022 年末，增信放大倍数较上年末小幅下降，净资本增信倍数有所增长。

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要素进行综合评估，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 2022 年末的净资本覆盖率为 107.73%，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 2022 年末，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 2023 年 3 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。

十一、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，成都高投、双流兴城、成都金控、成都产投代表成都市和中银投资共同出资 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。公司的成立填补了四川金融领域空白，有助于完善四川信用体系建设、优化金融风险分散机制，是四川债券市场发展的重要抓手。

公司控股股东四川发展成立于 2009 年，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 2022 年末，四川发展资产总额 17639.08 亿元，所有者权益 4907.61 亿元。2022 年，四川发展营业收入 4001.49 亿元，净利润 66.01 亿元，综合实力很强。

公司作为四川发展内部重要的战略组成部分，可以充分与四川发展集团及集团体系内公司业务协同发展，在业务开展、资本补充及风险防御等方面获得四川发展较大支持。

十二、债券偿还能力分析

公司主要指标对全部债务的覆盖程度较好。考虑到公司资本实力、业务规模、盈利能力等方面具有优势，加之股东能提供较大支持等因素，公司对本次跟踪债券偿还能力极强。

1. 债券保障能力

截至报告出具日，公司发行且在存续期的可续期债券合计金额 30.00 亿元。

联合资信将可续期债券计入公司全部债务，截至 2022 年末，公司全部债务为 47.59 亿元，所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度仍属较好。

表 13 公司永续债券偿还能力指标

项目	2022 年
全部债务* (亿元)	47.59
所有者权益/全部债务* (倍)	0.83
营业收入/全部债务* (倍)	0.27
经营活动现金流入额/全部债务* (倍)	0.19

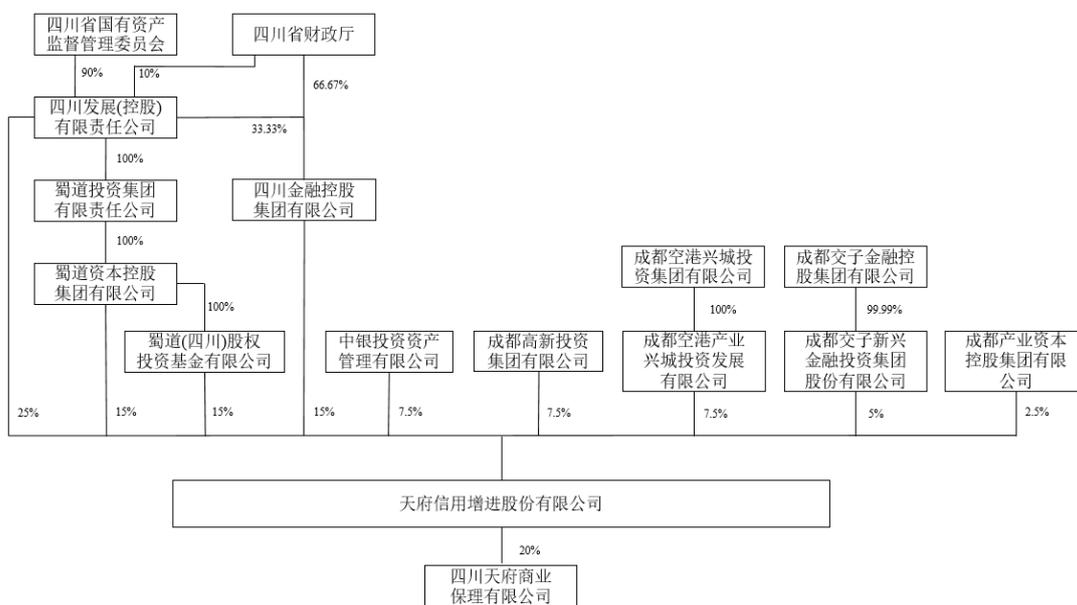
注：上表中的全部债务为将永续债计入后的金额，同时所有者权益将永续债剔除；

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十三、结论

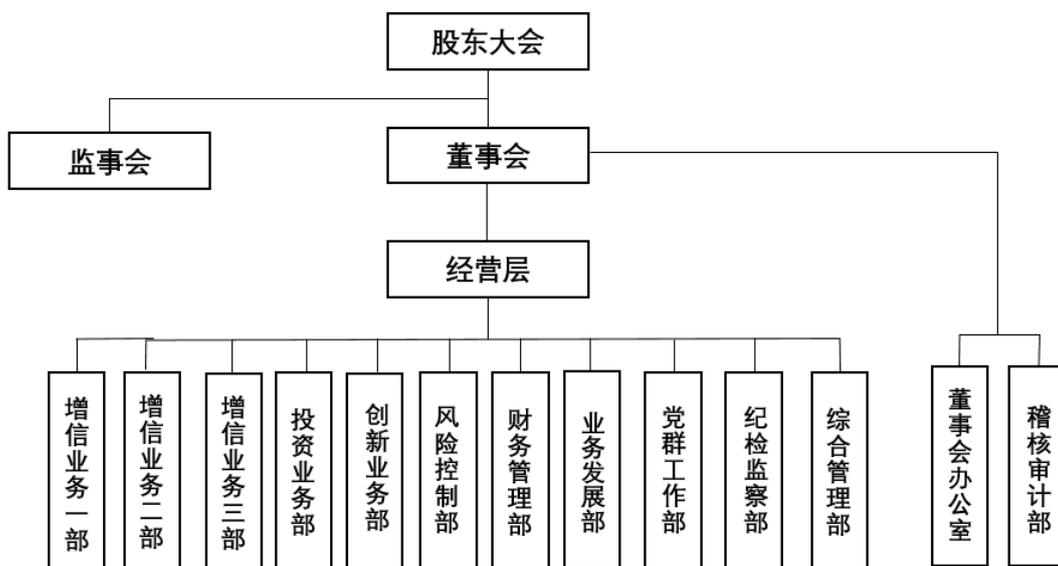
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 天信 Y1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 天府信用增进股份有限公司 股权结构图（截至 2023 年 3 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 2023 年 3 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	77.27	85.58	93.11	110.89
所有者权益 (亿元)	61.50	64.46	69.56	86.87
净资本 (亿元)	50.32	49.95	46.35	/
营业收入 (亿元)	9.00	11.46	12.69	2.74
利润总额 (亿元)	7.67	8.09	9.31	1.87
期末增信责任余额 (亿元)	372.08	518.76	537.82	544.53
实际资产负债率 (%)	20.40	24.68	25.30	/
总资产收益率 (%)	8.42	7.47	8.08	/
净资产收益率 (%)	10.95	9.65	10.78	2.96
增信放大倍数 (倍)	5.98	8.06	7.73	/
净资本增信倍数 (倍)	7.39	10.38	11.60	/
净资本/净资产比率 (%)	81.82	77.50	66.64	/
净资本覆盖率 (%)	169.05	120.37	107.73	/
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

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理；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

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。

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 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