

天府信用增进股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3808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”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

评级总监：

二〇二四年六月二十七日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

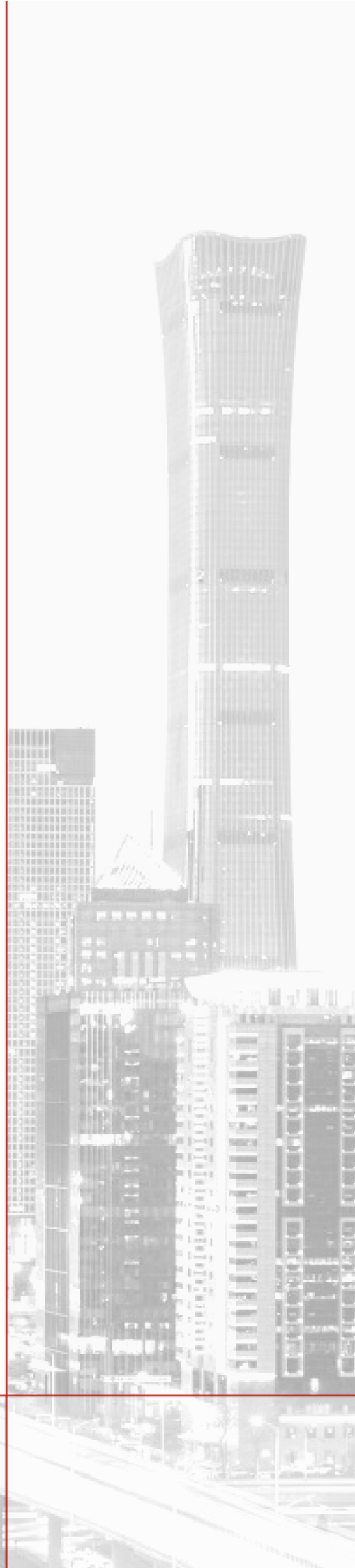
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



天府信用增进股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
天府信用增进股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/27
23 天信 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

天府信用增进股份有限公司（以下简称“公司”）作为省级信用增进机构，跟踪期内，公司控股股东变更为四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”），股东背景很强；公司治理结构和内控制度较为完善，风险管理水平较高。2023 年，公司保持很强行业竞争力，增信业务发生额和期末增信业务余额均有所增长，区域竞争力仍很强。截至 2023 年末，公司资本实力很强，同期盈利指标有所提升，盈利能力仍属很强，代偿能力极强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来随着各项业务的发展及股东支持，公司整体竞争实力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：增信主业收缩，期末增信业务规模大幅减少；资本充足性大幅下降，显著削弱公司代偿能力。

优势

- **股东背景很强，支持力度较大。**跟踪期内，公司控股股东由四川发展（控股）有限公司变更为四川金控，作为四川省人民政府实际控制下的专业信用增进机构，其控股股东四川金控综合实力很强，其能够在业务拓展、资本补充、风险防御等方面给予公司较大支持。
- **区域竞争力和行业竞争力很强。**2023 年，公司增信业务发展良好，增信业务未发生代偿；期末增信业务规模为 699.92 亿元，较上年末有所增加，处于行业前列，在四川省内市场份额（增信业务规模）排名第一，具有很强的区域竞争力和行业竞争力。
- **资本实力和盈利能力很强。**2023 年，公司净利润同比有所增长，保持很强的盈利能力。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益为 76.83 亿元，资本实力很强。

关注

- **宏观经济发展存在不确定性，增信行业代偿压力增加。**宏观经济发展存在一定不确定性，企业经营压力或将加大，增信行业代偿压力随之增加。
- **区域和行业集中度很高。**截至 2023 年末，公司增信业务和投资业务客户主要为四川省内城投公司，区域和行业集中度很高，需关注相关信用风险。
- **管理和风控仍需完善。**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。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 融资担保企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 融资担保企业主体信用评级模型（打分表） 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	4
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	1
			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		1
		代偿能力		1
		指示评级		
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

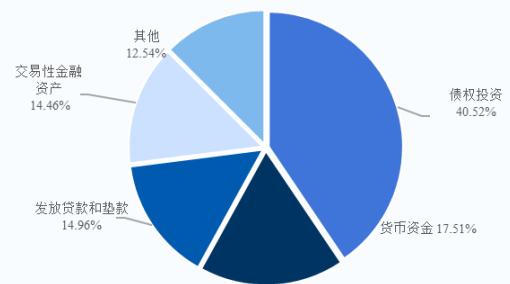
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	85.58	93.11	96.54	96.57
所有者权益（亿元）	64.46	69.56	75.45	76.83
净资产（亿元）	39.85	51.06	59.75	/
营业收入（亿元）	11.46	11.91	10.29	2.36
利润总额（亿元）	8.09	9.31	9.00	1.94
全部债务（亿元）	17.63	17.59	12.42	10.91
短期债务（亿元）	0.05	0.00	0.00	0.00
实际资产负债率（%）	21.44	20.00	14.49	12.78
总资产收益率（%）	7.47	8.08	8.65	1.43
净资产收益率（%）	9.65	10.78	11.32	1.81
期末增信业务余额（亿元）	640.46	668.33	699.92	702.47
期末增信业务责任余额（亿元）	518.76	537.82	563.10	564.65
增信放大倍数（倍）	8.06	7.73	7.56	7.45
净资本增信倍数（倍）	13.02	10.53	9.42	/
净资本/净资产比率（%）	61.82	73.41	79.19	/
净资本覆盖率（%）	96.02	118.68	132.64	/
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.00	/
当期增信代偿率（%）	0.00	0.00	0.00	/
累计增信代偿率（%）	0.00	0.00	0.00	/

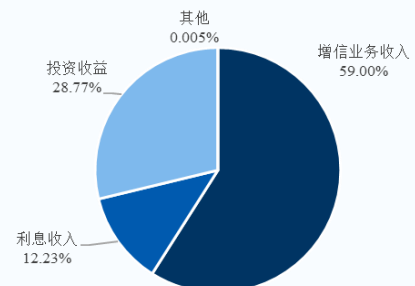
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “/” 表示数据未获取到

资料来源：公司年度报告、财务报表，联合资信整理

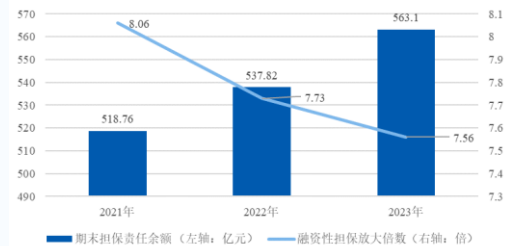
2023 年末公司资产构成



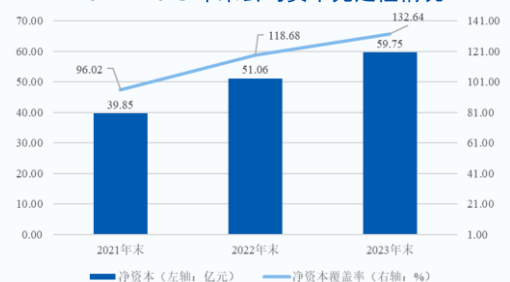
2023 年公司收入构成



2021—2023 年末公司增信业务开展情况



2021—2023 年末公司资本充足性情况



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	特殊条款
23 天信 Y1	15.00 亿元	15.00 亿元	2026/03/23	调整票面利率，有条件赎回，经营维持承诺，延期，利息递延权

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 天信 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/25	张帆 刘鹏	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（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 天信 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/03/14	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（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：薛 峰 xuefeng@lhratings.com

项目组成员：张晓嫒 zhangxiaolei@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）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

公司前身为天府（四川）信用增进股份有限公司，是于 2017 年 8 月成立的专业信用增进机构，初始注册资本 40.00 亿元。2020 年 8 月，公司更名为现名。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本及股本均为 40.00 亿元，控股股东为四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”），持股比例为 40.00%，实际控制人为四川省人民政府。截至 2024 年 3 月末，除股东蜀道（四川）股权投资基金有限公司因业务开展需要，向中国银行股份有限公司成都成华支行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，股权结构图详见附件 1-1。

公司主营业务为增信业务和投资业务。

截至 2024 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：刘绣峰。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月末，本次跟踪的债券见下表，“23 天信 Y1”为可续期公司债券，在破产清算时的清偿顺序等同于普通债务，其募集资金已按指定用途使用且在付息日正常付息。

图表 1 • 本次跟踪债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
23 天信 Y1	15.00	15.00	2023/03/23	3.00+N

资料来源：公开资料，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

公司属于担保行业，担保行业发展情况会对公司业务产生较大影响，同时公司业务主要位于四川省，当地经济环境情况对公司业务开展影响较大。

（一）行业分析

2021 年以来，担保行业发展平稳，其中金融产品担保业务发展较快。未来国有担保机构整体资本实力有望进一步增强，担保机构经营模式逐渐成熟，风险补偿机制将不断完善，行业格局保持稳定。

2021 年以来，金融担保机构整体发展平稳，且逐步进入资本市场，根据 Wind 统计，2021—2023 年末，金融担保机构的金融产品担保余额先增后稳。

2021 年以来，国家对于担保行业出台的政策以支农支小、健全政府性融资担保体系为主。各省均出台相关政策纾解中小微企业融资痛点，抓好“三农”工作，推进乡村振兴。

国有背景担保机构将持续获得注资，整体行业资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强；担保机构业务趋于多元化发展，担保品种也将日趋丰富，经营模式将逐渐成熟，规模化及专业化特征将显现；风险补偿机制将不断完善，通过多渠道风险补偿机制实现风险分担的运营，一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力，另一方面担保机构通过与省级再担保机构合作，充分发挥再担保机构增信、风险分担的职能。联合资信预计 2024 年担保机构行业格局将继续保持稳定，债券担保业务规模有望继续平稳，担保机构市场业务与政策性业务主体定位持续明确；经济实力较强区域省级担保机构信用竞争优势将更显著，担保机构区域性展业或将继续延续。

完整版行业分析详见《2024 年担保行业分析》。

（二）四川省区域经济分析

四川省全省经济稳定向好，为公司的业务发展创造了较好的市场环境。2024 年一季度，四川省经济运行保持较好发展趋势。

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，是对接国家向西向南开放、打造“一带一路”以及长江经济带联动发展的战略纽带和核心腹地。

2021 年 10 月，中共中央、国务院印发了《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，四川省成都市等 15 个位于双城经济圈的地市将着力推进产业差异化和互补化、交通体系建设和区域均衡发展。成渝地区双城经济圈作为继京津冀、长三角、粤港澳大湾区之后的第四增长极，战略地位重要。

2021—2023 年，四川省地区生产总值分别为 54088.00 亿元、56610.20 亿元和 60132.90 亿元，增速分别为 8.20%、2.80%和 6.00%，与全国 GDP 增速走势基本一致。2023 年三次产业结构占比为 10.10%、35.40%和 54.50%，第一产业和第二产业占比小幅下降，仍以第三产业为主。固定资产投资方面，2021—2023 年末，四川省固定资产投资分别同比增长 10.10%、8.40%和 4.40%。

2023 年，四川全年地方一般公共预算收入 5529.10 亿元，比上年同口径增长 13.30%，其中：税收收入 3700.70 亿元，同比增长 17.40%。一般公共预算支出 12731.70 亿元，同比增长 6.90%。年末金融机构人民币各项存款余额 121921.00 亿元，比上年末增长 10.60%。其中，住户存款余额 71745.10 亿元，增长 13.30%。人民币各项贷款余额 104692.50 亿元，增长 14.90%。其中，住户贷款余额 32741.40 亿元，增长 10.80%。

2024 年 1—3 月，四川省生产总值 14142.60 亿元，同比增长 6.10%，高于全国增速，其中第一、二、三产业占比分别为 6.06%、33.70%和 60.24%，第一产业和第二产业占比小幅下降；四川省地方一般公共预算收入完成 1586.00 亿元，同比增长 5.00%。其中：税收收入完成 944.60 亿元，非税收入完成 641.40 亿元。一般公共预算支出完成 3570.30 亿元，同比增长 8.60%。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东变更为四川金控，实际控制人变更为四川省人民政府；区域竞争竞争力和行业竞争力仍属很强。

2024 年 1 月，四川发展将所持公司 25.00%股权无偿划转至四川省财政厅，四川省财政厅将划转股份作价出资注入四川金控。股权划转后，四川金控持有公司股权由 15.00%增至 40.00%，公司控股股东由四川发展变更为四川金控，实际控制人由四川省国资委变更为四川省人民政府，考虑到自公司成立后，一直由四川金控代为管理公司，股权划转后对公司管理、人事及股东支持没有实质影响。2023 年以来，公司注册资本和实收资本均未发生变化。

企业规模和竞争力方面，公司业务资质完备。2023 年，公司未发生代偿或逾期等风险事件。2023 年，公司增信业务发生额有所增长。截至 2024 年 3 月末，公司期末增信业务余额为 702.47 亿元，较上年末有所增长，增信业务规模处于四川省内第一、行业前列，区域竞争力和行业竞争力很强。截至 2024 年 3 月末，公司净资产为 76.83 亿元，资本实力很强。

（二）管理水平

2023 年以来，公司内部管理及主要制度未发生重大变化，部分董事和监事人员发生变动，对公司日常经营未产生重大负面影响。

2023 年以来，公司内部管理及主要制度未发生重大变化；公司高级管理人员未发生变动。

董事变动方面，2023 年 10 月，刘绣峰担任公司董事长、董事，蒋刚不再担任公司董事长、董事职务。

监事变动方面，2023 年 6 月，佟彬担任公司监事，李里不再担任公司监事。

公司党委书记、董事长刘绣峰先生，1986 年 7 月参加工作，历任四川省财政厅会计处（行政审批处）处长、一级调研员，四川金控财务管理部总经理、计划财务部总经理、四川金控总经理助理和四川银行股份有限公司董事；2023 年 10 月起任公司党委书记、董事、董事长。

（三）经营方面

1 经营概况

2023 年，公司营业收入同比有所下降；收入结构仍以增信业务净收入和投资收益为主，增信业务收入为第一大收入来源；2024 年 1—3 月，公司营业收入同比有所下降。

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。2023 年，公司营业收入同比下降 1.62 亿元，主要系加大未到期责任准备金计提比例，准备金计提金额同比增加 1.36 亿元。

具体来看，2023 年，公司增信业务净收入同比下降 19.57%，主要系提取未到期责任准备金增加所致，投资收益同比增长 20.44%，主要系债券投资规模增加相应收益增加所致，利息净收入同比下降 33.60%，主要系委托贷款利息收入下降所致。其他收入主要为公允价值变动收益和政府补助、手续费返还等其他收益，规模很小。

收入结构方面，2023 年，增信业务净收入和利息净收入占营业收入的比重同比有所下降，投资收益占营业收入的比重有所上升，增信业务净业务收入仍为第一大收入来源，占比为 59.00%。

2024 年 1—3 月，公司营业收入同比下降 8.25%，主要系当期增信业务发生额下降所致。

图表 2 • 公司营业收入构成情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）
增信业务净收入	6.89	60.14	7.55	63.36	6.07	59.00	1.39	59.02
投资收益	4.13	36.09	2.46	20.63	2.96	28.77	0.69	29.35
利息净收入	0.37	3.19	1.89	15.92	1.26	12.24	0.27	11.59
其他	0.07	0.58	0.01	0.09	0.00	0.00	0.01	0.04
营业收入	11.46	100.00	11.91	100.00	10.29	100.00	2.36	100.00

注：2021 年增信业务净收入未抵减提取未到期责任准备金，利息净收入未抵减利息支出；2022—2024 年 1—3 月增信业务净收入抵减提取未到期责任准备金，利息净收入抵减利息支出
 资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

2 业务经营分析

（1）增信业务

2023 年，公司当期增信业务发生额有所增长，期末增信业务余额有所增加，增信业务保持很大规模，处于行业前列；增信业务结构以债券增信为主，增信放大倍数处于行业较高水平。2024 年 1—3 月，公司增信业务余额较上年末略增。

公司将增信业务分为基础债券增信业务和创新增信业务。其中，基础债券增信业务包括对公司债、企业债、中期票据、资产支持证券、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信用风险缓释合约、信用保护合约等综合增信金融服务。

2023 年，公司增信业务发生额同比增长 42.00%，主要系当期存续到期较多，公司加快推动增信业务落地所致。

公司逐步调整增信业务结构，提高公募债规模及占比，提高客户资质，不断提升业务质量。截至 2023 年末，公司期末增信业务余额较上年末增长 4.73%，主要系企业债增信业务余额较上年末增长所致；期末增信业务余额主要以企业债、公司债、非公开定向债务融资工具和中期票据为主，其中非公开定向债务融资工具期末增信业务余额有所下降，其余种类期末增信业务余额有所增长；公募债券期末增信业务余额较上年增长 26.67%，公募债券占期末增信业务余额比重较上年末提升 8.23 个百分点至 47.54%；增信放大倍数较上年末有所下降，主要系净资产增长幅度高于增信责任余额增长幅度所致，但仍处于行业较高水平。

2024 年 1—3 月，公司增信业务发生额 27.56 亿元，同比下降 12.51%，主要系城投债市场政策环境有所调整，相应投放量减少所致。截至 2024 年 3 月末，公司期末增信业务余额较上年末增长 0.36%，仍以企业债、公司债、非公开定向债务融资工具和中期票据为主，公募债券期末增信业务余额较上年末增长 1.82%，占期末增信业务余额比重较上年末提升 0.69 个百分点至 48.23%；增信放大倍数较上年末有所下降，但仍处于行业较高水平。

图表 3 • 公司增信业务发展概况

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 1—3 月/3 月末
当期新增增信业务笔数（笔）	40	28	35	6
当期增信业务发生额（亿元）	211.55	123.76	175.74	27.56
当期增信业务解保笔数（笔）	9	35	26	5
当期增信业务解保金额（亿元）	28.15	95.89	144.15	25.01
期末增信业务笔数（笔）	127	136	149	150
期末增信业务余额（亿元）	640.46	668.33	699.92	702.47
其中：基础债券增信业务（亿元）	640.41	667.37	698.10	700.65
按债券种类：非公开定向债务融资工具（亿元）	215.20	183.77	125.72	128.53
公司债（亿元）	218.20	207.84	212.94	209.64
企业债（亿元）	150.10	203.87	249.18	242.90
中期票据（亿元）	32.00	66.90	90.14	94.14
资产支持证券（亿元）	6.41	5.00	15.13	12.65
债权融资计划（亿元）	15.50	0.00	0.00	0.00
短期融资券（亿元）	0.00	0.00	5.00	5.00
超短期融资券（亿元）	3.00	0.00	0.00	0.00
境外债（亿元）	0.00	0.00	0.00	7.80
按公募/私募类型：公募（亿元）	186.60	262.68	332.74	338.78
私募（亿元）	453.81	404.69	367.18	363.69
创新增信业务（亿元）	0.05	0.96	1.82	1.82
期末增信业务责任余额（亿元）	518.76	537.82	563.10	564.65
增信放大倍数（倍）	8.06	7.73	7.56	7.45

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

截至 2023 年末，公司增信业务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 2023 年末，公司增信项目到期时间（不考虑行权）分布较分散，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 2024 和 2025 年，届时需关注代偿风险。

图表 4 • 截至 2023 年末公司增信项目到期时间分布

项目	不考虑行权		按照首次行权日	
	到期金额（亿元）	占比（%）	到期金额（亿元）	占比（%）
2024 年	147.00	21.00	288.00	41.15
2025 年	105.00	15.00	171.00	24.43
2026 年	195.58	27.94	148.38	21.20
2027 年	107.24	15.32	32.58	4.65
2028 年及以后	145.10	20.73	59.96	8.57
合计	699.92	100.00	699.92	100.00

注：本表中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成
 资料来源：公司提供资料，联合资信整理

从增信业务客户主体信用等级上看，截至 2023 年末，公司增信业务客户主体信用等级主要集中在 AA，占比为 87.87%，AA+ 占比较上年末有所提升。

图表 5 • 公司增信项目客户主体评级分布

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
AA+	44.05	6.88	44.20	6.61	73.90	10.56
AA	590.00	92.12	623.37	93.27	615.01	87.87
暂无评级	6.41	1.00	0.76	0.11	11.01	1.57
合计	640.46	100.00	668.33	100.00	699.92	100.00

注：暂无评级为公司提供增信的资产支持证券客户；本表中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成
 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。从区域分布上看，截至 2023 年末，公司四川省内增信业务占比 87.60%，其中成都地区增信余额占四川省内增信业务比重为 45.54%，泸州地区占比 9.11%；重庆地区业务占全部增信业务比重为 7.69%；从行业分布来看，截至 2023 年末，地方融资平台增信余额占比 94.40%。整体看，公司增信业务区域和行业集中度均很高。

从客户集中度来看，截至 2023 年末，单一客户集中度和前五大客户集中度较上年末均有所下降，仍处较高水平。根据《融资担保责任余额计量办法》的规定，截至 2023 年末，公司的客户集中度水平符合监管要求。

图表 6 • 公司增信业务客户集中度情况

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
单一客户集中度（%）	13.68	14.38	9.14
前五大客户集中度（%）	61.62	57.18	44.13

资料来源：公司提供，联合资信整理

（2）投资业务

截至 2023 年末，公司投资规模较上年末小幅增加，投资结构略有调整，债券投资仍是资产配置的主要品种；公司投资资产规模较大，需对投资业务相关的市场风险和信用风险保持关注。

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、发放委托贷款和信用债投资为主。公司委托贷款客户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。

截至 2023 年末，信用债投资收益较上年增长 18.80%；截至 2023 年末，信用债投资规模较上年末增长 4.07%，信用债投资中投资于自身增信的债券规模为 38.09 亿元，占信用债投资比重较上年末下降 3.40 个百分点至 78.39%。截至 2023 年末，信用债投资无违约项目。

2023 年，委贷业务投资收益较上年下降 21.89%；截至 2023 年末，委贷业务投资规模较上年末下降 31.52%，主要系当期委贷发放金额下降所致，委贷业务投放于自身增信业务客户的规模为 13.95 亿元，占委托贷款投资比重为 96.64%。截至 2023 年末，委托贷款业务无逾期和违约项目，计提减值规模较上年末下降 12.42%至 0.05 亿元。

2023 年，公司新增银行理财投资，取得投资收益 0.72 亿元。截至 2023 年末，公司银行理财投资规模为 12.80 亿元。

图表 7 • 截至 2023 年末公司投资业务概况（单位：亿元）

投资标的	2021 年		2022 年		2023 年	
	投资余额	收益	投资余额	收益	投资余额	收益
信用债	34.39	1.65	46.69	2.34	48.59	2.78
委托贷款	21.68	1.98	21.10	2.01	14.45	1.57
银行理财	5.00	0.26	0.00	0.00	12.80	0.72
合计	61.07	3.89	67.79	4.35	75.84	5.07

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，坚持“立足四川、辐射西部、面向全国”的发展定位，坚持“增信+投资”双轮驱动发展，优化提升“债券综合服务商”品牌，推进增信主业高质量转型发展。在客户多元化方面，公司计划把提高产业债支持力度放在更为突出的战略性地位，主动挖掘优质产业类企业融资需求，提高产业类企业债增信业务占比；在创新发展方面，围绕“五篇大文章”、乡村振兴等重点战略持续推进业务和产品创新，发掘公用事业收益权、供应链相关 ABS 业务机会，不断丰富业务结构；在区域多元化方面，公司以国家“成渝地区双城经济圈建设”的战略和四川省委省政府构建“四化同步、城乡融合、五区共兴”区域发展新格局为重点等进行积极布局，同时适度加强中东部优质区域增信业务拓展，提升公司在全国范围的品牌知名度和影响力，推动业务区域结构多元化。

（四）风险管理分析

公司风控管理架构无变化，风控人员较为稳定，主要风控制度进一步完善。

2023 年，公司未调整风控管理架构，风控人员较为稳定，制定了《信用风险管理办法》《操作风险管理办法》《法律合规风险管理办法》，修订了《全面风险管理办法》《风险事件管理办法》《风险偏好及限额管理办法》《业务风险分类指引》《信息科技风险管理办法》等风险管理制度，不断完善公司风险治理机制。

2023 年，公司增信业务未发生代偿，投资业务无违约情况发生，整体风险管理水平较高。

自成立至 2023 年末，公司增信业务未发生代偿，投资业务亦无违约情况发生。

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 2023 年末，公司所有增信项目及投资资产均为正常类。公司整体风险管理水平较高。

（五）财务分析

公司提供了 2021—2023 年和 2024 年一季度合并财务报表，其中 2021、2023 年财务数据经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2022 年财务数据经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了无保留意见的审计报告；2024 年一季度合并财务报表未经审计。

合并范围方面，2023 年以来，公司无新增子公司。2023 年度，公司依据财政部要求，财务报表格式变更为金融企业财务报表。本报告财务分析中，2021 年数据取自 2022 年审计报告中的上年对比数据，2022 年数据取自 2023 年审计报告中的上年对比数据。整体看，公司财务数据可比性较好。

1 资本结构

截至 2023 年末，公司所有者权益小幅增加，权益稳定性一般；负债规模有所减少，杠杆水平较低。截至 2024 年 3 月末，所有者权益和负债总额均较上年末小幅变动，构成较上年末均变化不大。

公司用于从事增信业务的资金主要来源于股东投入的资本金、经营积累的留存收益和发行的可续期公司债等。截至 2023 年，公司所有者权益较上年末增长 8.48%，主要系利润留存所致。其中，实收资本、其他权益工具和未分配利润占所有者权益比重分别为 53.01%、19.88%和 14.59%，所有者权益稳定性一般。利润分配方面，2023 年，公司分配现金股利 1.75 亿元，占上年净利润的比重为 24.23%，利润分配力度一般，利润留存对公司权益的贡献较好。

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末下降 10.49%，主要系偿还到期债券“20 天信 01”所致，负债主要由长期借款和责任准备金构成；责任准备金规模较上年末增长 43.81%，主要系提高未到期责任准备金计提比例所致。其他类负债主要为应付职工薪酬、应交税费和合同负债，规模很小。

图表 8 • 公司负债结构

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 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（%）
责任准备金	2.77	13.12	4.93	20.94	7.09	33.64	7.39	37.45
其中：未到期责任准备金	1.47	6.96	1.55	6.59	3.04	14.42	/	/
增信赔偿准备金	1.30	6.16	3.38	14.36	4.05	19.22	/	/
全部债务	17.63	83.48	17.59	74.69	12.42	58.90	10.91	55.29
其中：长期借款	12.47	59.05	12.49	53.01	12.42	58.90	10.91	55.29
应付债券	5.11	24.19	5.11	21.68	0.00	0.00	0.00	0.00
其他债务	0.05	0.25	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他类负债	0.72	3.40	1.04	4.37	1.58	7.46	1.44	7.26
负债总额	21.12	100.00	23.56	100.00	21.09	100.00	19.74	100.00
实际资产负债率（%）	24.68		25.30		21.84		20.44	

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

公司全部债务主要由长期借款和应付债券构成。截至 2023 年末，公司全部债务较上年末下降 29.41%，主要系偿还到期债权“20 天信 01”所致。

截至 2023 年末，公司实际资产负债率较上年末略有下降，杠杆水平较低。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 1.82%，构成变化不大；公司负债总额较上年末下降 6.39%，主要系偿还部分长期借款所致；全部债务较上年末下降 12.16%，资产负债率较上年末下降 1.40 个百分点至 20.44%，杠杆水平较低。

2 资产质量

截至 2023 年末，公司资产总额较上年末小幅增长，资产质量较好；公司各类投资资产规模较大，需关注其面临的市场及信用风险。截至 2024 年 3 月末，公司资产总额基本与上年末持平。

截至 2023 年末，公司资产总额较上年末增长 3.68%，主要系交易性金融资产规模增加所致，资产构成以债权投资、货币资金、发放贷款及垫款、交易性金融资产和其他权益工具投资为主。

截至 2023 年末，公司货币资金较上年末下降 14.61%，交易性金融资产较上年末增长 528.12%，主要系新增结构性存款所致，其他权益工具投资较上年末增长 21.99%，发放贷款及垫款较上年末下降 31.57%，长期股权投资和债权投资较上年末微幅增长。

其他类资产主要为使用权资产、固定资产和其他非流动资产等，占比很小。

截至 2023 年末，公司 I 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 80.85%，I 级资产、II 级资产之和占资产总额扣除应收代偿款后的 81.89%，III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 16.28%，满足监管要求。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额较上年末基本稳定，其中，发放贷款及垫款规模有所增长。截至 2024 年 3 月末，公司不存在受限资产。

图表 9 • 公司资产结构（单位：亿元）

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 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（%）
资产总额	85.58	100.00	93.11	100.00	96.54	100.00	96.57	100.00
其中：货币资金	19.96	23.32	19.80	21.26	16.91	17.51	11.35	11.76
交易性金融资产	10.90	12.73	2.22	2.39	13.96	14.46	8.95	9.27
债权投资	32.59	38.08	39.01	41.90	39.12	40.52	39.67	41.08
其他权益工具投资	0.00	0.00	8.82	9.47	10.76	11.14	10.88	11.27
长期股权投资	1.00	1.17	1.05	1.13	1.11	1.15	1.11	1.15
发放贷款及垫款	19.90	23.25	21.11	22.67	14.44	14.96	24.27	25.13
其他类资产	1.23	1.45	1.10	1.18	0.24	0.26	0.34	0.34

注：债权投资、发放贷款及垫款含一年内到期部分
 资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

3 盈利能力

2023 年，公司营业收入和利润总额同比小幅减少，主要盈利指标同比有所上升，盈利能力很强。2024 年 1—3 月，营业收入同比有所下降，利润总额同比有所增加。

公司营业收入实现情况详见“经营分析”。

图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业收入	11.46	11.91	10.29	2.36
营业支出	3.37	2.58	1.29	0.43
其中：提取保险责任准备金	2.06	1.99	0.66	0.30
业务及管理费用	0.48	0.49	0.53	0.11
其他业务成本	0.75	0.12	0.03	0.002
信用减值损失	-0.005	-0.005	0.006	0.00
利润总额	8.09	9.31	9.00	1.94
净利润	6.08	7.22	8.21	1.38
总资产收益率（%）	7.47	8.08	8.65	1.43
净资产收益率（%）	9.65	10.78	11.32	1.81

注：公司 2024 年 1—3 月财务指标未年化；信用减值损失转回金额以“-”号填列
 资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

公司营业支出以提取担保赔偿准备金、业务及管理费、其他业务成本和信用减值损失为主。2023 年，公司营业支出同比下降 50.12%，主要系公司提取担保赔偿准备金减少所致。

受上述因素综合影响，2023 年，公司利润总额同比下降 3.40%；净利润同比增长 13.62%，主要系公司适用西部大开发税收优惠政策，所得税费用同比上年有所下降所致。

从盈利能力指标来看，2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别同比上升 0.57 个百分点和 0.54 个百分点，盈利能力很强。

2024 年 1—3 月，公司利润总额同比增长 3.47%，受所得税费用同比增加的影响，公司净利润同比下降 40.63%；从盈利能力指标来看，总资产收益率和净资产收益率分别同比下降 1.23 个百分点和 0.97 个百分点。

4 资本充足率及代偿能力

截至 2023 年末，公司净资本规模有所增加，整体资本充足性较好，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。

截至 2023 年末，公司净资本较上年增长 17.02%，净资本/净资产比率较上年末上升 5.78 个百分点，净资本担保倍数较上年末有所下降 1.10 倍，整体资本充足性较好。

联合资信根据公司的担保业务风险特性、客户信用状况、行业与地区分布、担保项目期限分布以及反担保措施等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，截至 2023 年末，公司净资本覆盖率较上年末上升 13.96 个百分点，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度较好。

2023 年，公司无代偿发生，代偿准备金率为零；公司整体代偿能力极强。

图表 11 • 公司资本充足性和代偿能力

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
净资产（亿元）	64.46	69.56	75.45
净资本（亿元）	39.85	51.06	59.75
净资本增信倍数（倍）	13.02	10.53	9.42
净资本/净资产比率（%）	61.82	73.41	79.19
净资本覆盖率（%）	96.02	118.68	132.64
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司年度报告，联合资信整理

5 其他事项

公司间接融资渠道较为通畅，信用记录良好。

截至 2023 年末，公司获得银行授信额度合计 25.00 亿元，未使用银行授信额度 12.50 亿元，公司融资渠道较为通畅。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 5 月 16 日查询日，公司未结清和已结清信贷中无关注类和不良类记录。

截至 2024 年 6 月 26 日，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，履约情况良好，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

公司或有负债风险较小。

截至 2024 年 3 月末，联合资信未发现公司不存在作为被告的重大未决诉讼、仲裁情况。

（六）ESG 分析

公司环境风险很小，较好履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。绿色金融方面，支持遂宁富源绿色企业债券成功落地，采用“绿色+增信+产业”模式支持自贡绿色公交 ABS 发行，是全国首单地方增信产业资产支持证券；按照“稳增长、扩大内需”部署，支持峨眉旅游集团落地全国首单地方增信文旅类产业债，助力省内旅游业复苏；公司贯彻落实中央和省委关于“双碳”战略的政策要求，支持发行全国首单由信用增进机构参与承销的绿色（碳中和）债权融资计划。

社会责任方面，公司积极履行国企社会责任，为新冠肺炎疫情防控捐款 100.00 万元，支持疫情防控；助力四川省商业投资集团有限责任公司 7.00 亿元疫情防控公司债券成功发行，该笔债券为四川省首支省级疫情防控公司债券；助力江油鸿飞投资（集团）有限公司疫情防控债成功发行，该笔债券为四川省首单区县小公募公司债及四川省首单区县城投疫情专项债；为“9.5”泸定地震抗震救灾捐款 100.00 万元，帮助受灾群众渡过难关和实施灾后重建；落实省委以县域为重要切入点扎实推进城乡融合发展的决定，按照四川金控党委的统一安排部署，推动四川苍溪国有投资（集团）有限公司债券融资对接苍溪县浙水乡，开展帮扶工作。

公司暂未设有专门的 ESG 管治部门，ESG 信息披露质量一般。截至 2023 年末，公司董事会共有 11 名董事，其中独立董事 1 名（占比为 9.09%），女性董事 5 名（占比为 45.45%）。

七、外部支持

公司控股股东四川金控综合实力很强，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。

公司作为省级信用增进机构，股东背景多元，实际控制人为四川省人民政府。

2024 年 1 月，公司控股股东由四川发展变更为四川金控。四川金控成立于 2017 年 2 月，初始注册资本 300.00 亿元，是四川省唯一的省属国有金融资本控股及运营平台，业务范围覆盖银行、融资担保、信用增进、资产管理、小额贷款、融资租赁、金融科技、商业保理、基金管理、投资管理、企业征信、再担保等。截至 2023 年末，四川金控资产总额 3837.65 亿元，净资产总额 547.19 亿元；2023 年，四川金控实现营业总收入 83.82 亿元，利润总额 21.48 亿元，净利润 20.94 亿元，综合实力很强。

公司为四川省第一家信用增进公司，其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。公司作为四川金控内部重要的战略组成部分，可以充分与四川金控及体系内公司业务协同发展，根据分级授权的规定部分项目需经过董事会审批，在业务开展、资本补充及风险防御等方面获得四川金控较大支持。

八、债券偿还能力分析

截至 2024 年 5 月末，公司本部发行且在存续期的债券余额合计 15.00 亿元，均为可续期公司债券。公司所有者权益、营业收入和经营活动现金流入额对全部债务的覆盖程度较好。

图表 12 • 公司可续期公司债券偿还能力指标

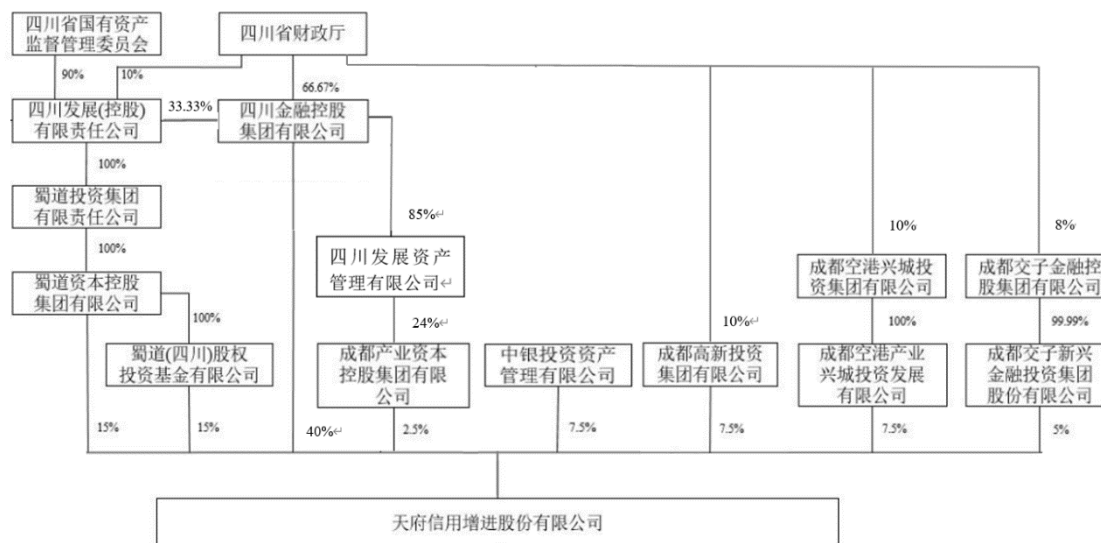
项目	2023 年
全部债务*（亿元）	27.42
所有者权益*/全部债务*（倍）	2.20
营业收入/全部债务*（倍）	0.38
经营活动现金流入额/全部债务*（倍）	0.60

注：上表中的全部债务为将可续期公司债计入后的金额，同时所有者权益将可续期公司债剔除
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

九、跟踪评级结论

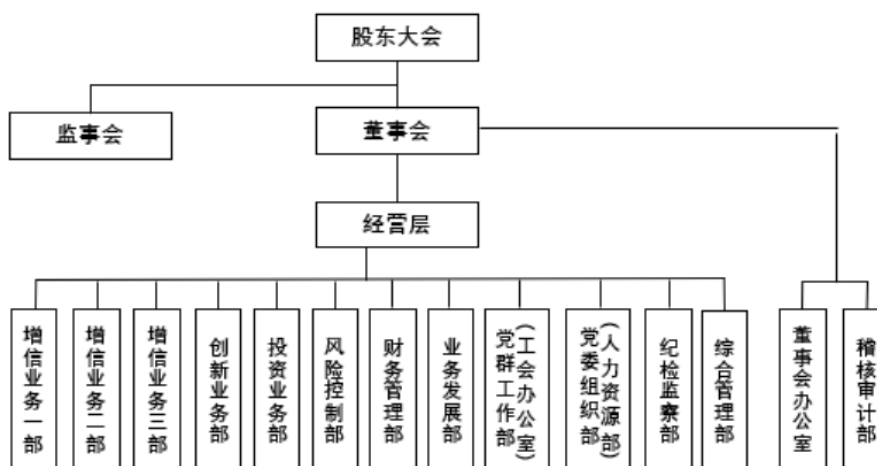
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 天府 Y1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司年度报告、公开资料，联合资信整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 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%
增信合同准备金	未到期责任准备金+增信赔偿准备金
各项风险准备金之和	未到期责任准备金+增信赔偿准备金+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%
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
增信放大倍数	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)
净资本担保倍数	期末增信责任余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-未到期责任准备金-增信赔偿准备金) /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/增信业务组合风险价值×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 3-1 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 3-2 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 3-3 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