

宜宾市南溪区财源国有资产经营 有限责任公司 2025 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〔2025〕3507号

联合资信评估股份有限公司通过对宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司主体及其债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司主体长期信用等级为 AA-，维持“18 财源债 01/PR 南溪 01”和“18 财源债 02/PR 南溪 02”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：

二〇二五年六月十八日

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宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司（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。



宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司

2025 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
宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司	AA-/稳定	AA-/稳定	2025/06/18
四川发展融资担保股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
18 财源债 01/PR 南溪 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
18 财源债 02/PR 南溪 02	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司（以下简称“公司”）仍是宜宾市南溪区主要的城市基础设施建设主体，具有较强的区域专营性。2024 年，南溪区经济实及财政实力保持稳定，一般公共预算收入质量一般，财政自给能力较弱，债务负担很重。工程代建业务仍为公司主要收入来源，该业务回款情况滞后且在建项目存在一定资本支出压力；公司土地整理业务已基本整理完毕，跟踪期内未开展新的土地整理业务，账面尚余部分可出让土地。公司资产构成仍以其他应收款和存货为主，公司有息债务规模有所下降，整体债务负担仍较轻；非标融资占比高，短期偿债压力较大，存在一定的或有负债风险。

“18 财源债 01/PR 南溪 01”和“18 财源债 02/PR 南溪 02”均设置了本金分期偿还条款，有助于缓解公司的集中偿付压力。“18 财源债 01/PR 南溪 01”和“18 财源债 02/PR 南溪 02”均由四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，经联合资信评定，四川发展担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“18 财源债 01/PR 南溪 01”和“18 财源债 02/PR 南溪 02”本息偿付的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着宜宾市南溪区经济的稳定发展，公司各项业务将持续推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：所在区域经济财政实力出现明显提升；获得大量优质资产注入，政府支持程度增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：发生重大资产变化，核心资产被划出；政府、股东支持意愿大幅减弱；融资渠道受阻，融资能力大幅下降。

优势

- **继续获得有力的外部支持。**公司是宜宾市南溪区主要的城市基础设施建设主体，2024 年，公司收到南溪区财政局专项补助 1.07 亿元。
- **分期偿付安排及担保增信。**“18 财源债 01/PR 南溪 01”和“18 财源债 02/PR 南溪 02”设置了本金分期偿还条款，有助于缓解公司集中偿付压力；四川发展担保为上述债券提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了“18 财源债 01/PR 南溪 01”和“18 财源债 02/PR 南溪 02”本息偿付的安全性。

关注

- **短期偿债压力较大。**截至 2024 年底，公司短期债务 4.67 亿元，剔除受限资金后现金短期债务比降至 0.05 倍，公司存在较大的短期偿债压力。
- **对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。**截至 2024 年底，公司对外担保余额 32.95 亿元，担保比率 44.49%，存在一定的或有负债风险。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	城市基础设施投资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	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	3		
			企业管理	3		
			经营分析	3		
			资产质量	4		
财务风险	F4	现金流	盈利能力	4		
			现金流量	6		
			资本结构	2		
		偿债能力		3		
			指示评级			bbb ⁺
			个体调整因素：无			--
个体信用等级			bbb ⁺			
外部支持调整因素：政府支持			+4			
评级结果			AA ⁻			

个体信用状况变动说明：由于现金流量评估结果下降，公司指示评级由上次评级的 a 调整为 bbb⁺；无个体调整因素；故公司的个体信用等级由 a 调整为 bbb⁺。

外部支持变动说明：公司的实际控制人综合实力较强，在政府补助方面持续给予公司有力的支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

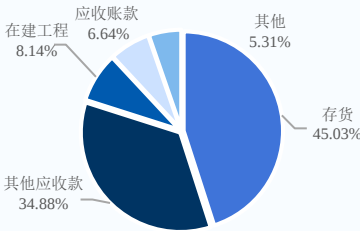
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件

主要财务数据

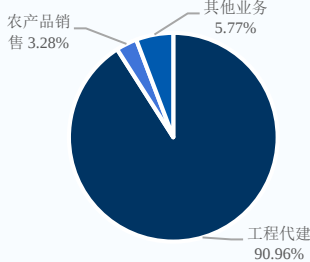
合并口径		
项 目	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	0.81	0.79
资产总额（亿元）	136.36	140.59
所有者权益（亿元）	73.19	74.06
短期债务（亿元）	6.02	4.67
长期债务（亿元）	12.46	12.33
全部债务（亿元）	18.48	17.00
营业总收入（亿元）	3.30	3.72
利润总额（亿元）	1.04	0.93
EBITDA（亿元）	1.27	1.17
经营性净现金流（亿元）	-0.81	-1.29
营业利润率（%）	-19.16	6.77
净资产收益率（%）	0.94	1.01
资产负债率（%）	46.33	47.32
全部债务资本化比率（%）	20.16	18.67
流动比率（%）	233.30	226.04
经营现金流动负债比（%）	-1.60	-2.38
现金短期债务比（倍）	0.13	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	3.13	4.00
全部债务/EBITDA（倍）	14.53	14.50
公司本部口径		
项 目	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	134.40	138.53
所有者权益（亿元）	73.25	74.15
全部债务（亿元）	15.73	14.68
营业总收入（亿元）	3.26	3.58
利润总额（亿元）	1.08	0.96
资产负债率（%）	45.50	46.47
全部债务资本化比率（%）	17.68	16.53
流动比率（%）	238.82	227.42
经营现金流动负债比（%）	2.28	2.27

注：1. 本报告合并口径以及公司本部将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；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
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

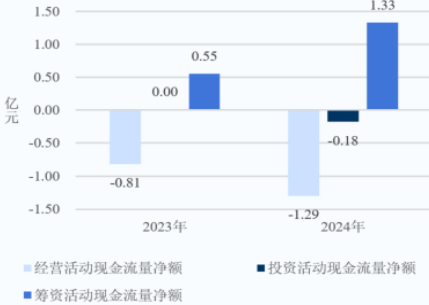
2024 年底公司资产构成



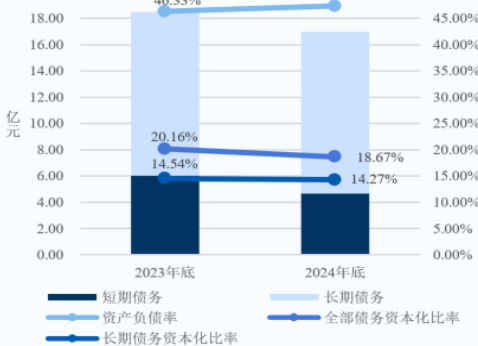
2024 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



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
18 财源债 01/PR 南溪 01	6.00 亿元	1.20 亿元	2025/07/24	债券提前偿还
18 财源债 02/PR 南溪 02	6.00 亿元	1.20 亿元	2025/11/28	债券提前偿还

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
资料来源：联合资信根据公开信息整理

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
18 财源债 01/PR 南溪 01 18 财源债 02/PR 南溪 02	AAA/稳定	AA-/稳定	2024/06/24	赵晓敏 张丽斐 李康楠	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
18 财源债 01/PR 南溪 01	AAA/稳定	AA-/稳定	2018/11/16	历 剑 唐 嵩	城市基础设施建设投资企业主体信用评级方法（2017 年）	阅读全文
18 财源债 02/PR 南溪 02	AAA/稳定	AA-/稳定	2018/07/06	历 剑 金 晔	城市基础设施建设投资企业主体信用评级方法（2017 年）	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李康楠 likn@lhratings.com

项目组成员：倪 昕 nixin@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”）关于宜宾市南溪区财源国有资产经营有限责任公司（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

公司由南溪县国有资产管理局、南溪县国土局、南溪县住房资金管理中心于 1998 年共同出资组建。历经数次增资及股权变更，截至 2024 年底，公司注册资本 11.14 亿元，实收资本为 10.57 亿元。宜宾南溪国有资产经营集团有限责任公司（以下简称“南溪国资”）持有公司 94.88% 的股权，中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”）持有公司 5.12% 的股权¹。宜宾市南溪区国有资产管理服务中心为公司实际控制人。

公司是南溪区主要的城市基础设施建设主体，主营业务包括南溪区范围内的城市基础设施以及市政公用设施建设等。

截至 2024 年底，公司本部内设综合管理部、资产经营部和财务部等职能部门；同期末，公司合并范围内拥有 4 家一级子公司。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 140.59 亿元，所有者权益 74.06 亿元；2024 年，公司实现营业总收入 3.72 亿元，利润总额 0.93 亿元。

公司注册地址：宜宾市南溪区德公路 91 号（政务中心六楼）；法定代表人：朱镜先

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月底，联合资信所评公司存续债券“18 财源债 01/PR 南溪 01”和“18 财源债 02/PR 南溪 02”余额合计 2.40 亿元（详见图表 1）。上述债券均由四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，上述债券已按时足额支付本息。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 财源债 01/PR 南溪 01	6.00	1.20	2018/07/24	7 年
18 财源债 02/PR 南溪 02	6.00	1.20	2018/11/28	7 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

截至 2024 年底，募投项目具体投资情况如下表所示，募集资金中其余的 3.60 亿元用于补充流动资金。

图表 2 • 截至 2024 年底公司募投项目概况（单位：亿元）

募投项目	总投资	已投资	募集资金已使用额度
城市停车场	4.97	4.23	3.40
城乡供排水一体化	7.41	7.22	5.00

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准

¹农发基金以投资方式向公司增资 6900 万元。根据公司与农发基金签订的投资协议，农发基金的投资主要以项目资本金的形式用于项目建设，公司每年按照农发基金实际投资额的 1.2% 支付投资收益。按照实质重于形式的原则，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）将农发基金的投资计入“长期应付款”科目。因此，公司合并口径实收资本仅为南溪国资的出资。

备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

依托丰富的物产资源和便利的交通条件，南溪区逐渐发展形成食品工业、其他轻工业、生物医药及精细化工业和机械制造业四大支柱产业。2024年，南溪区经济和财政实力保持稳定，一般公共预算收入质量一般，财政自给能力较弱，政府债务负担很重。

宜宾市南溪区位于四川省南部，宜宾市东部，长江上游，长江由西向东穿城而过，城区位于长江北岸。截至2024年底，南溪区辖区面积676.69平方公里，常住人口33.4万人，比上年末增加0.10万人，城镇化率59.72%，比上年末提高0.4个百分点。

南溪区交通运输方式多样，长江水路从西向东横贯全区流经39.5公里，四季通航。南溪城区距宜宾火车站48公里、自贡火车站80公里、泸州火车站55公里，距离成都310公里。2023年12月，成宜高铁正式开通，在南溪区设南溪北站和南溪站，交通便利度提升。

南溪区拥有宜宾市唯一的酒类食品园区、四川省六大优质白酒产业园区之一的四川南溪经济开发区九龙食品园区（以下简称“南溪九龙园区”）。2024年，南溪九龙园区已引进劲牌、白云边等酒类食品企业70余户，获评国家级服务业标准化示范试点园区、“中国特色食品工业基地”、全省首批500亿重点培育产业园区。截至2024年底，南溪区全区有白酒企业86家（其中，规上企业10家），拥有窖池15216口，其中，窖龄10年以上的窖池10216口，四川省名优老窖池1000余口，年产优质浓香白酒10万吨，白酒产业链实现营收81.7亿元，利税总额5.5亿元。在酿酒原粮方面，南溪区东北部有全四川省唯一的五星级酿酒专用粮现代农业园区。随着地区经济的不断发展，宜宾市南溪区逐步形成了食品工业、其他轻工业、生物医药及精细化工业和机械制造业四大支柱产业。

图表3•南溪区主要经济指标

项目	2023年	2024年
GDP（亿元）	237.14	230.91

项目	2023 年	2024 年
GDP 增速（%）	6.0	1.8
固定资产投资增速（%）	1.10	/
三产结构	16.5: 42.6:40.9	/
人均 GDP（万元）	7.12	/

资料来源：联合资信根据公开资料整理；“/”表示信息未获取

根据南溪区政府公开信息，2024 年，南溪区实现地区生产总值 230.91 亿元，按不变价计算，同比增长 1.8%。其中，第一产业增加值 39.66 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 73.44 亿元，增长-2.8%；第三产业增加值 117.81 亿元，增长 4.7%。

图表 4 • 南溪区主要财政指标

项目	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	16.72	16.79
一般公共预算收入增速（%）	8.0	0.2
税收收入（亿元）	7.36	6.72
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	44.02	40.02
一般公共预算支出（亿元）	42.92	41.13
财政自给率（%）	38.96	40.82
政府性基金收入（亿元）	19.10	19.81
地方政府债务余额（亿元）	123.50	129.10

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据南溪区政府公开信息，2024 年，南溪区一般公共预算收入基本稳定，税收收入占一般公共预算收入的比重为 40.02%，财政自给率为 40.82%，一般公共预算收入质量一般，财政自给能力较弱。2024 年，南溪区政府性基金预算收入小幅增长。截至 2024 年底，南溪区政府债务余额为 129.10 亿元，其中：一般债务余额为 69.54 亿元，专项债务余额为 59.56 亿元，南溪区政府整体债务负担很重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

企业规模和竞争力方面，公司仍是南溪区主要的城市基础设施建设主体，业务具有区域专营优势。根据南溪区人民政府的规划，公司主要承担着南溪区范围内的城市基础设施、市政公用设施、安置房建设、棚户区改造、防洪堤等工程建设、土地开发整理以及国有资产的投资运营管理等职能。

根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：915115037090543131），截至 2025 年 5 月 22 日，公司本部近五年内无不良、关注类信贷信息记录。

截至 2025 年 6 月 18 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理团队较稳定，治理结构、管理制度均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，工程代建业务收入仍为公司主要收入来源。2024 年，公司营业总收入有所增长，综合毛利率保持稳定。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
工程代建	3.08	93.32	7.83	3.39	90.96	7.83
农产品销售	0.03	0.90	-10.78	0.12	3.28	-9.91
其他	0.19	5.78	-12.01	0.21	5.77	-5.04
合计	3.30	100.00	6.51	3.72	100.00	6.50

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（1）工程代建业务

跟踪期内，公司工程代建收入有所增长，回款情况滞后；公司在建项目存在一定资本支出压力。

跟踪期内，公司工程代建业务模式仍为委托代建模式。公司根据南溪区城市发展规划，每年末与南溪区人民政府签订下一年的《项目代建协议书》，南溪区人民政府委托公司对城市公共基础设施、安置房、棚户区改造等工程项目进行建设，公司负责管理、组织、实施相关工程项目建设以及项目资金筹措，公司每年末根据《收入确认通知》确认当年工程代建收入，南溪区人民政府对竣工验收的代建项目进行回购，回购总价款为项目投资成本与代建加成，加成比例每年协定一次。

根据南溪区财政局出具的 2024 年《收入确认通知》，公司将南溪区滨江四期安置房办理竣工决算，南溪区财政局对代建项目整体进行回购结算，政府按照项目投资额的 15%支付代建管理费用，公司将结算价格扣除增值税后的部分确认为工程代建收入，将工程建设投入结转营业成本，2024 年确认工程代建收入 3.39 亿元，毛利率为 7.83%，当年回款 0.43 亿元（包含以前代建项目回款），回款情况滞后。截至 2024 年底，公司账面尚有 39.26 亿元已完工代建项目尚未结算，《代建协议书》中未对回购周期进行约定。

截至 2024 年底，公司主要在建的代建项目计划总投资 34.81 亿元，尚需投资 9.99 亿元，存在一定的资金支出压力。同期末，公司无拟建的代建项目。

图表 6 • 截至 2024 年底公司主要在建代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	已投资额
四川省 2014 年第一批危旧房棚户区改造项目	14.06	13.35
南溪区 2016 年市中心城区棚改项目	6.38	5.91
南溪区 2017 年度中心城区棚改项目	1.87	1.86
川南城际铁路大观站站前广场和连接线项目工程	5.30	1.56
渝昆高铁南溪站站前广场及连接线项目	7.20	2.14
合计	34.81	24.82

资料来源：公司提供

自营性项目方面，截至 2024 年底，公司主要在建项目为宜宾市南溪区城市停车场项目和城乡供排水一体化项目，以上两个项目已全部投资完毕，未完成竣工结算，尚未投入运营，实际收益实现情况有待关注。同期末，公司无拟建的自营性项目。

（2）土地整理业务

公司土地整理业务已基本整理完毕，跟踪期内未开展新的土地整理业务，账面尚余部分可出让土地，但近年来均未实现收入，未来相关收入受南溪区土地出让计划、当地房地产市场景气程度影响较大。

公司是南溪区唯一的土地整理项目实施主体，根据南溪区财政局（原南溪县财政局）与公司签订的《南溪县西城区 B 区土地整治及基础设施建设工程投资合同书》和《南溪县西城区 B 区土地整治及基础设施建设工程投资合同补充协议》，指定公司作为南溪区西城区 B 区土地整治的投资和建设主体，负责土地整理的资金筹措投入，公司前期投入计入“存货-开发成本”科目，土地项目整理完毕竣工验收后，南溪区国土局通过招拍挂或协议方式出让土地，并委托南溪区财政局将土地整理收益转至公司。

截至 2024 年底，公司负责的南溪区西城区 B 区土地整理已基本完成，南溪区西城区 B 区商住土地总计 1080 亩，已出让 355.6 亩，工业用地总计约 1000 亩，已出让土地 133.8 亩。公司已整理未出让土地计入存货。

跟踪期内，公司未开展新的土地整理业务。公司土地整理业务收入受南溪区土地出让计划、当地房地产市场景气程度及土地性质影响较大，存在不确定性。

（3）农产品销售业务

2024 年，公司农产品销售收入有所增长，因逐步退出市场化商品粮购销业务仅承担粮油储备职能，毛利率持续为负。

公司农产品销售业务主要由子公司宜宾市南溪区粮油购销有限公司（以下简称“粮油购销公司”）负责。2022 年 7 月之前粮油购销公司主要开展市场化红粮、稻谷及储备粮销售业务，粮油购销公司向农户、粮食经纪人等收购高粱和稻谷等农产品，然后主要销售给五粮液及南溪区当地的酒厂。此后，粮油购销公司根据南溪区相关部门要求调整经营结构，逐步退出市场化商品粮购销业务，聚焦主业储备粮。公司将收储的粮油到期进行轮换，出售给市场化的粮油经营主体，取得粮油销售收入。

2024 年，公司农产品销售收入增加 0.09 亿元，毛利率为-9.91%，主要系 2022 年 7 月后粮油购销公司仅开展储备粮业务，价格低于市场价，导致毛利率为负。

2 未来发展

未来公司计划全力做好城市基础设施补短板建设工作以及乡村振兴项目建设工作。公司将在保证主营业务稳定增长的前提下，扩大公司经营业务板块。按照政府规划，公司计划将部分持有土地进行商业综合开发，建设商品房、农贸市场等，再将其出售或自主经营，剩余部分根据需求按市场价格转让。未来随着募投项目中停车场项目、供排水项目的投运，公司经营性业务将进一步丰富。另外，公司在保障基础收益的情况下，将拓展自身业务范围，以参股的形式参与其他国有企业或者优质企业的经营，实现业务的多元化发展。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年度合并财务报表，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对该年度报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。跟踪期内，公司合并范围未发生变化，公司财务数据可比性强。截至 2024 年底，公司合并范围内一级子公司共 4 家。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产总额有所增长，其中其他应收款和存货占比大，整体资产质量一般。公司有息债务规模有所下降，债务负担仍较轻，但非标融资占比高，债务结构有待优化。公司利润总额对政府补助依赖程度高。因工程建设投入增加，公司经营活动现金净流出规模有所扩大，收现质量差；随着在建项目持续投入和债务逐年到期，公司仍有一定的外部融资需求。

图表 7 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	118.32	86.77	122.51	87.14
其他应收款	47.36	34.73	49.04	34.88
存货	63.71	46.73	63.31	45.03
应收账款	6.19	4.54	9.33	6.64
非流动资产	18.04	13.23	18.08	12.86
在建工程	11.45	8.40	11.45	8.14
资产总额	136.36	100.00	140.59	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司资产规模有所增长，主要系往来款增加所致。资产结构变化不大，仍以流动资产为主。公司货币资金 0.79 亿元，主要由银行存款（占 27.85%）和其他货币资金（占 72.15%）构成，受限资金规模为 0.57 亿元，全部为用于担保的定期存款。公司应收账款较上年底增长 50.85%，应收对象主要为南溪区财政局（9.33 亿元），计提坏账准备 0.02 亿元。公司其他应收款较上

年底增长 3.54%，计提坏账准备 1.20 亿元；账龄方面，1 年以内的占 12.50%，1~2 年的占 14.68%，2~3 年的占 13.03%，3 年以上的占 59.52%，整体账龄较长。从集中度看，前五大应收对象均为南溪区其他国有企业及政府单位，包括南溪区财政局（11.38 亿元）、宜宾罗龙工业集中区投资开发有限责任公司（9.10 亿元）、宜宾市南溪区国有土地房屋征收与补偿中心（4.23 亿元）、宜宾卓远工程项目管理咨询有限公司（4.16 亿元）以及宜宾中开发展股份有限公司（3.85 亿元），上述对象的余额合计占其他应收款余额的 65.13%，集中度较高。整体看，公司应收类款项回款风险较小，但对公司资金形成明显占用。公司存货主要由开发成本（占 86.59%）和拟开发土地（占 13.00%）构成，均未计提跌价准备；拟开发土地共计 35 宗，账面价值 8.23 亿元，其中用于抵押的土地账面价值 5.71 亿元，抵押比率高。公司在建工程主要由南溪区城乡给排水一体化工程（7.22 亿元）和南溪区城市停车场建设工程（4.23 亿元）投入构成。

截至 2024 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例一般。

图表 8 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产科目	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.57	0.41	借款质押
存货	5.71	4.06	借款抵押
固定资产	0.25	0.18	借款抵押
投资性房地产	4.30	3.06	借款抵押
合计	10.84	7.71	--

资料来源：公司提供

2024 年，根据公司股东会决议，由南溪国资回购农发基金出资的明股实债的股权 0.12 亿元，故实收资本增加至 10.57 亿元。截至 2024 年底，受益于经营利润累积以及实收资本增长，公司所有者权益小幅增长，其中实收资本和资本公积分别占 14.27%和 65.02%，所有者权益结构稳定性较强。

图表 9 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	10.45	14.28	10.57	14.27
资本公积	48.15	65.79	48.15	65.02
未分配利润	13.28	18.14	13.95	18.84
所有者权益合计	73.19	100.00	74.06	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

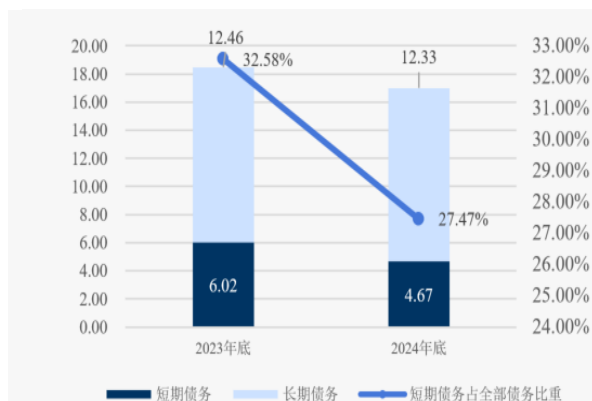
截至 2024 年底，公司负债总额较上年增长 5.32%，主要系往来款增加所致。经营性负债主要体现为与关联方及同区域国有企业往来款形成的其他应付款。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	50.72	80.28	54.20	81.47
其他应付款	42.79	67.74	47.57	87.76
一年内到期的非流动负债	3.69	5.84	2.78	5.13
非流动负债	12.46	19.72	12.33	18.53
长期借款	4.02	6.36	5.96	48.32
长期应付款	5.95	9.41	6.37	51.68
负债总额	63.17	100.00	66.53	100.00

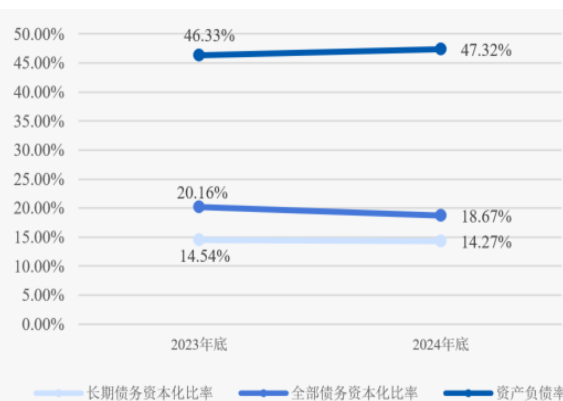
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 11 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 12 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

有息债务方面，本报告将长期应付款中的融资租赁款纳入长期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务为 17.00 亿元，较上年底下降 7.98%，其中银行借款、债券类融资以及融资租赁占比分别为 45.00%、14.12%以及 40.88%，非标融资占比高，融资渠道有待优化。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率较上年底小幅上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降，公司债务杠杆仍处于较低水平，债务负担较轻。从债务期限分布看，公司 2025 年以及 2026 年面临集中偿债压力。

图表 13 • 截至 2025 年 5 月底公司本部存续债券情况（单位：年、亿元）

债券简称	发行日期	期限	票面利率（%）	发行规模	余额	下一行权日	到期日期
18 财源债 01/PR 南溪 01	2018/07/20	7	8.10	6.00	1.20	--	2025/07/24
18 财源债 02/PR 南溪 02	2018/11/26	7	8.10	6.00	1.20	--	2025/11/18

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图表 14 • 截至 2024 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后	合计
有息债务（亿元）	4.70	4.81	0.15	7.34	17.00
占有息债务的比例	27.65%	28.29%	0.88%	43.18%	100.00%

资料来源：公司提供

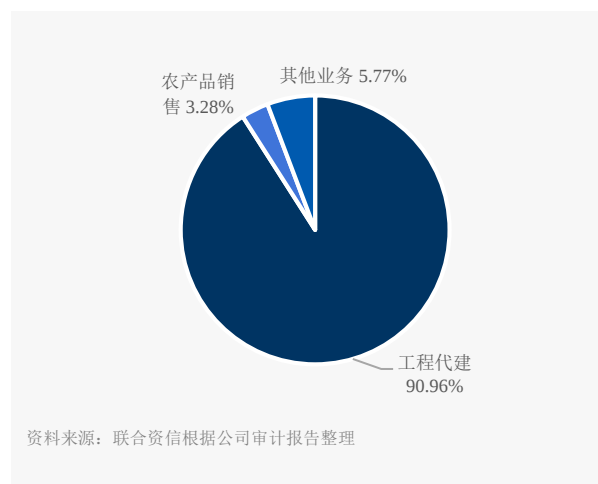
2024 年，公司营业总收入有所增长，且由于宜宾市南溪区税务局于 2024 年度退回公司 2023 年多补缴的房产税 0.10 亿元，公司营业利润率由负转正。非经营性损益方面，公司收到政府补助等其他收益 1.07 亿元，相当于利润总额的 1.15 倍，公司利润总额对政府补助依赖程度高。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	3.30	3.72
营业成本	3.09	3.48
期间费用	0.08	0.08
其他收益	2.78	1.07
利润总额	1.04	0.93
营业利润率（%）	-19.16	6.77
总资本收益率（%）	0.76	0.83
净资产收益率（%）	0.94	1.01

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 16 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 47.56%，收入实现质量仍差；因工程建设投入增加，公司经营活动现金继续净流出，且净流出规模有所扩大；投资活动现金收支规模小，筹资活动现金保持净流入，但有息债务规模减少，往来拆借款规模增加。随着在建项目持续投入和债务逐年到期，公司仍有一定的外部融资需求。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年
经营活动现金流入小计	2.92	1.72
经营活动现金流出小计	3.73	3.01
经营活动现金流量净额	-0.81	-1.29
投资活动现金流入小计	0.01	0.01
投资活动现金流出小计	0.00	0.19
投资活动现金流量净额	0.00	-0.18
筹资活动现金流入小计	16.17	11.92
筹资活动现金流出小计	15.62	10.59
筹资活动现金流量净额	0.55	1.33
现金收入比（%）	15.89	20.80

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债压力较大，长期偿债指标表现较好，存在一定的或有负债风险，间接融资渠道有待拓宽。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（底）	2024 年（底）
短期偿债指标	流动比率	233.30	226.04
	速动比率	107.66	109.23
	现金短期债务比（倍）	0.13	0.17
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.27	1.17
	全部债务/EBITDA（倍）	14.53	14.50
	EBITDA/利息支出（倍）	3.13	4.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动资产对流动负债的保障程度维持较高水平，但现金类资产对短期债务的保障能力弱，剔除受限资金后现金短期债务比降至 0.05 倍。整体看，公司短期偿付压力较大。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 较上年有所下降，但对全部债务和利息支出的保障能力仍较好。整体看，公司长期偿债指标表现较好。

截至 2024 年底，公司对外担保余额 32.95 亿元，担保比率为 44.49%。被担保单位均为宜宾市国有企业或行政事业单位，包括宜宾南溪溯源农业发展有限公司（担保余额 6.67 亿元）、宜宾市南溪区龙腾文体旅游发展有限公司（担保余额 5.02 亿元）、宜宾市南溪区供水排水有限公司（担保余额 2.71 亿元）、宜宾南溪城市和交通建设集团有限责任公司（2.03 亿元）和宜宾市南溪区恒通交通投资有限公司（担保余额 1.26 亿元）等，截至 2025 年 5 月底，联合资信未发现被担保企业被列入全国失信被执行人名单的行为，但公司对外担保规模较大，且均未设置反担保措施，存在一定的或有负债风险。

未决诉讼仲裁方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在自身作为被告且涉案金额高于 500.00 万元的重大未决诉讼或仲裁。

截至 2025 年 3 月底，公司获得银行授信额度 15.04 亿元，尚未使用授信额度 5.86 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

截至 2024 年底，公司资产、负债、所有者权益以及全部债务主要来自公司本部。公司业务主要由公司本部负责运营，营业总收入主要由公司本部产生，本部财务特征和合并口径相似。

（五）ESG 方面

公司积极履行作为地方国有企业的社会责任，内控制度较为完善，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为城市基础设施投资企业，公司在项目建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。近三年来，公司未发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，注重人才培养及公平雇佣，无工资发放拖欠情况。供应商方面，公司与施工单位未发生合同争议和违约情况，上下游合同履行能力强。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。

近年来公司涉及的法律诉讼较少，在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未收到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力较强，公司作为南溪区主要的城市基础设施建设主体，2024 年在政府补助方面继续获得有力的外部支持。

依托丰富的物产资源和便利的交通条件，南溪区逐渐发展形成食品工业、其他轻工业、生物医药及精细化工业和机械制造业四大支柱产业，2024 年地区经济和财政实力保持稳定。整体看，公司实际控制人综合实力较强。

公司作为南溪区主要的城市基础设施建设主体，在南溪区具有较强的区域专营性，公司在政府补助等方面持续获得外部支持。2022—2024 年，公司收到政府补助分别为 1.95 亿元、2.78 亿元和 1.07 亿元。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

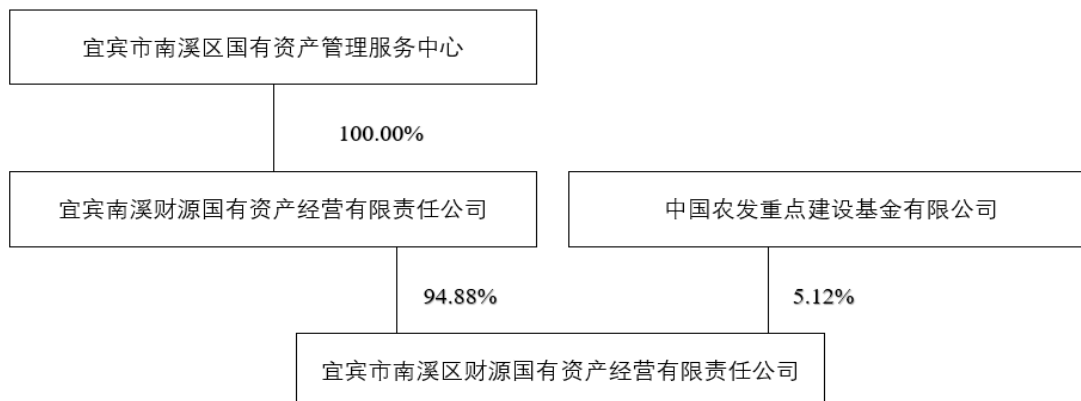
八、债券偿还能力分析

截至 2024 年底，公司存续期债券“18 财源债 01/PR 南溪 01”和“18 财源债 02/PR 南溪 02”余额合计 2.40 亿元，均由四川发展担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，四川发展担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保可显著提升“18 财源债 01/PR 南溪 01”和“18 财源债 02/PR 南溪 02”到期偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

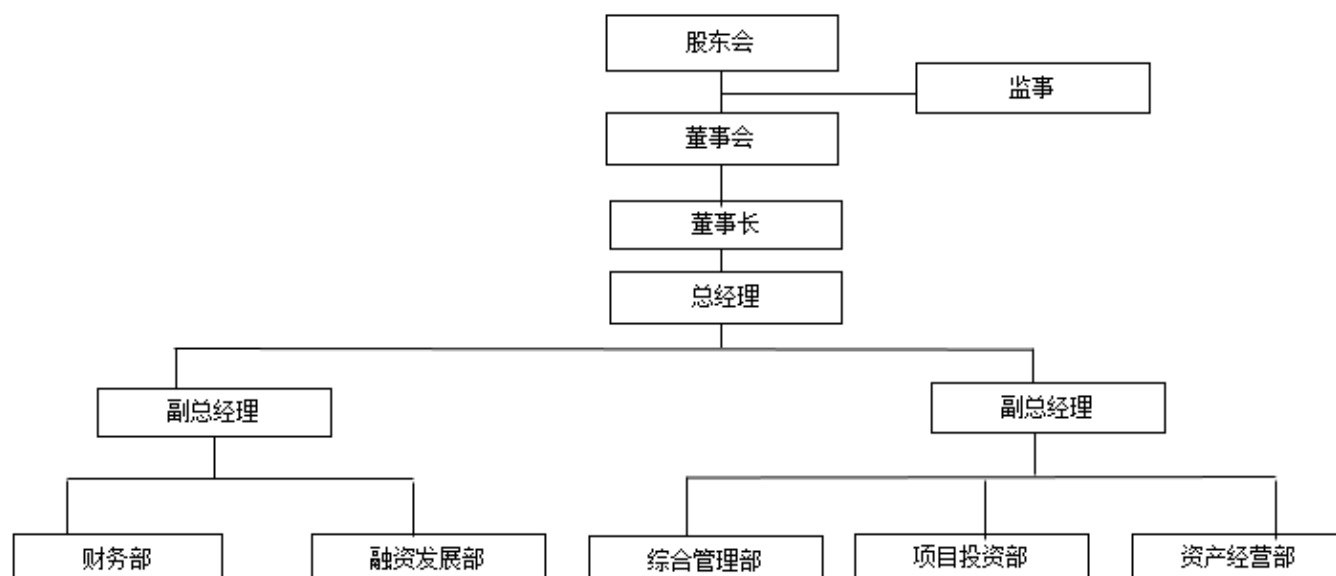
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“18 财源债 01/PR 南溪 01”和“18 财源债 02/PR 南溪 02”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
宜宾信泽资产管理有限责任公司	资产管理	100.00%	--	投资设立
宜宾市南溪区粮油购销有限公司	粮油储备及购销	100.00%	--	无偿划拨
宜宾市政源质量检测服务有限公司	检测技术服务	100.00%	--	投资设立
宜宾市南溪区醉忆餐饮服务有限公司	餐饮服务	100.00%	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.74	0.81	0.79
应收账款（亿元）	3.16	6.19	9.33
其他应收款（亿元）	41.70	47.36	49.04
存货（亿元）	64.69	63.71	63.31
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	1.07	1.00	0.96
在建工程（亿元）	11.45	11.45	11.45
资产总额（亿元）	128.53	136.36	140.59
实收资本（亿元）	10.45	10.45	10.57
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	72.50	73.19	74.06
短期债务（亿元）	6.18	6.02	4.67
长期债务（亿元）	11.24	12.46	12.33
全部债务（亿元）	17.42	18.48	17.00
营业总收入（亿元）	3.92	3.30	3.72
营业成本（亿元）	3.74	3.09	3.48
其他收益（亿元）	1.95	2.78	1.07
利润总额（亿元）	1.20	1.04	0.93
EBITDA（亿元）	1.43	1.27	1.17
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.58	0.53	0.77
经营活动现金流入小计（亿元）	1.84	2.92	1.72
经营活动现金流量净额（亿元）	-5.95	-0.81	-1.29
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.22	0.00	-0.18
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.30	0.55	1.33
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.19	0.71	0.48
存货周转次数（次）	0.05	0.05	0.05
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.03
现金收入比（%）	40.33	15.89	20.80
营业利润率（%）	-1.49	-19.16	6.77
总资本收益率（%）	1.03	0.76	0.83
净资产收益率（%）	1.26	0.94	1.01
长期债务资本化比率（%）	13.42	14.54	14.27
全部债务资本化比率（%）	19.37	20.16	18.67
资产负债率（%）	43.59	46.33	47.32
流动比率（%）	246.34	233.30	226.04
速动比率（%）	101.91	107.66	109.23
经营现金流动负债比（%）	-13.28	-1.60	-2.38
现金短期债务比（倍）	0.12	0.13	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	2.39	3.13	4.00
全部债务/EBITDA（倍）	12.16	14.53	14.50

注：1. 本报告合并口径及本部口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；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

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.50	0.58	0.59
应收账款（亿元）	3.15	6.17	9.33
其他应收款（亿元）	39.93	45.32	46.81
存货（亿元）	64.52	63.45	63.04
长期股权投资（亿元）	2.33	2.33	2.33
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.33
在建工程（亿元）	0.00	0.00	11.45
资产总额（亿元）	126.90	134.40	138.53
实收资本（亿元）	10.45	10.45	10.57
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	72.53	73.25	74.15
短期债务（亿元）	5.23	3.04	2.98
长期债务（亿元）	11.07	12.69	11.71
全部债务（亿元）	16.31	15.73	14.68
营业总收入（亿元）	2.96	3.26	3.58
营业成本（亿元）	2.78	3.01	3.29
其他收益（亿元）	1.92	2.75	1.04
利润总额（亿元）	1.23	1.08	0.96
EBITDA（亿元）	/	/	0.96
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.41	0.42	0.59
经营活动现金流入小计（亿元）	0.53	4.77	3.98
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.68	1.11	1.19
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	0.01	-0.17
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.92	-1.38	-1.13
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.68	0.70	0.46
存货周转次数（次）	0.04	0.05	0.05
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.03
现金收入比（%）	13.79	12.94	16.60
营业利润率（%）	-1.50	-18.15	8.51
总资本收益率（%）	1.05	0.81	0.88
净资产收益率（%）	1.29	0.99	1.05
长期债务资本化比率（%）	13.25	14.76	13.63
全部债务资本化比率（%）	18.36	17.68	16.53
资产负债率（%）	42.85	45.50	46.47
流动比率（%）	249.70	238.82	227.42
速动比率（%）	100.69	107.90	107.72
经营现金流动负债比（%）	-6.18	2.28	2.27
现金短期债务比（倍）	0.10	0.19	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算；2. 本报告本部口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；3. “/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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	
总资产收益率	(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 4-1 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 4-2 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 4-3 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

四川发展融资担保股份有限公司

2024 年主体长期信用评级报告

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〕11474号

联合资信评估股份有限公司通过对四川发展融资担保股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定四川发展融资担保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

二〇二四年十二月三十日

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四川发展融资担保股份有限公司（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、该评级结果自 2024 年 12 月 30 日至 2025 年 12 月 29 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。

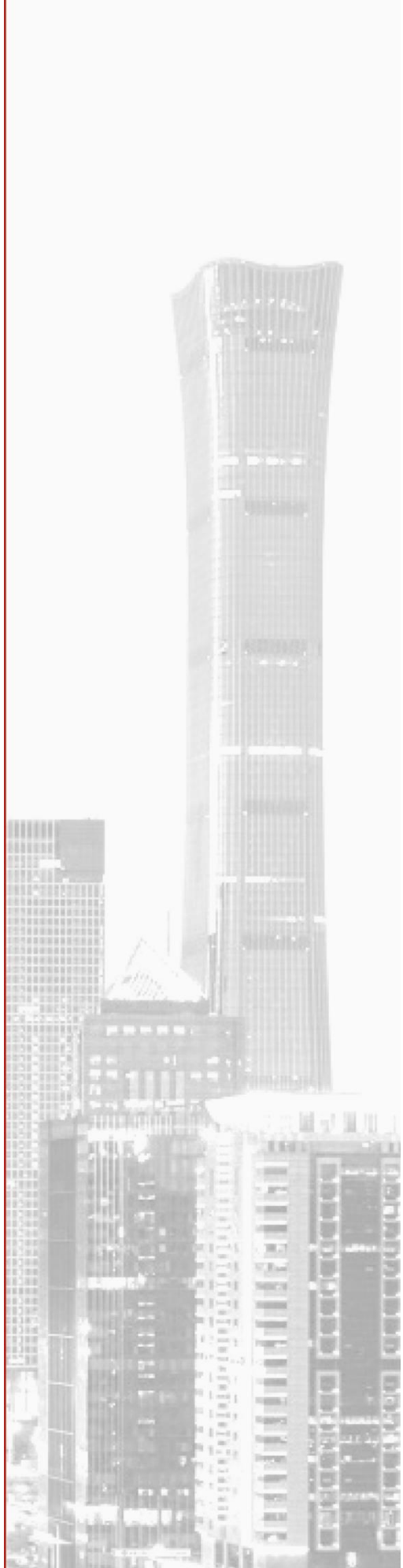
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。



四川发展融资担保股份有限公司

2024 年主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2024/12/30

主体概况

四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）前身为四川省发展融资担保有限责任公司，成立于 2010 年；截至 2024 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 58.82 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”），实际控制人为四川省财政厅；公司主营业务为担保业务，辅以投资业务。

评级观点

公司是四川省大型省属融资担保机构，在四川省担保体系中具有重要地位，具有很强的区域竞争力；公司治理结构和内控制度较为完善，风险管理水平较高。2021 年—2024 年 9 月末，公司担保业务余额持续增加，业务规模很大。公司融资担保业务区域集中度较高，行业和客户集中度很高。财务方面，2021—2023 年，公司营业总收入和净利润持续增长，整体盈利能力很强；截至 2024 年 9 月末，公司资本实力很强，资产质量和流动性较好，代偿能力极强。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金、业务经营等方面能够获得股东较大支持。

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：业务经营能力大幅减弱，担保代偿规模急剧上升；公司资本实力明显下降，资本充足性大幅承压；股东支持意愿减弱，外部支持力度显著下降。

优势

- **外部支持力度较大。**公司控股股东四川金控是大型省级国有金融控股集团，综合实力很强，能够在资金、业务经营等方面对公司提供较大支持。
- **区域地位突出，区域竞争力很强。**2021—2023 年，公司担保业务规模持续增长，截至 2024 年 9 月末，公司合并口径担保业务余额为 470.37 亿元，较上年末有所增长，担保业务规模很大，此外，子公司普惠担保承担扶持中小微企业等政策性职能，公司在四川省内担保体系中具有很强的竞争力。
- **资产质量和流动性较好，盈利能力很强。**截至 2024 年 9 月末，公司货币资金占比较高，资产质量和流动性较好，实际债务负担很轻；2021—2023 年，公司业务发展良好，营业收入和利润总额持续增长，整体盈利能力很强。

关注

- **外部环境因素加大担保行业代偿风险。**近年来，实体企业经营压力加大，担保行业信用风险攀升，且公司客户包括中小微企业，代偿支出有所增加。
- **需关注担保业务集中度风险情况。**截至 2024 年 9 月末，公司担保业务集中于四川省内平台企业，区域集中度较高，行业和客户集中度很高，需关注地方经济环境变化及城投债政策调整对公司业务的影响。
- **公司委托贷款业务规模较大，需关注资产质量变化情况。**截至 2024 年 9 月末，公司委托贷款余额较上年末增长 14.83%至 17.73 亿元，需关注其资产质量变化情况。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	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	2
			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
		偿债能力		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

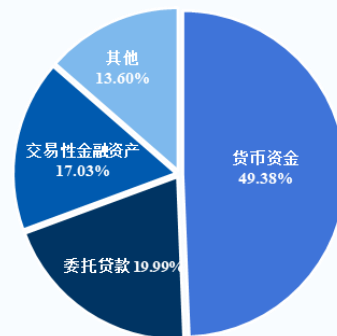
外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

主要财务数据

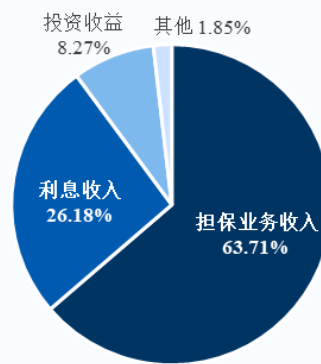
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	72.31	76.25	77.24	80.77
所有者权益（亿元）	62.53	64.46	62.43	65.49
货币资金（亿元）	44.61	43.76	38.14	42.17
担保合同准备金（亿元）	6.25	8.21	10.41	11.87
净资产（亿元）	59.64	62.25	61.54	/
营业总收入（亿元）	5.07	5.94	6.82	5.09
利润总额（亿元）	1.67	3.42	4.12	3.33
费用收入比（%）	12.31	12.68	12.38	6.25
实际资产负债率（%）	4.88	4.69	5.69	4.22
单一客户集中度（%）	10.34	10.01	10.36	9.84
总资产收益率（%）	1.84	3.71	4.16	3.90
净资产收益率（%）	2.10	4.34	5.03	4.82
期末担保余额（亿元）	382.27	432.24	465.87	470.37
融资性担保责任余额（亿元）	310.18	330.03	337.02	345.65
融资性担保放大倍数（倍）	5.49	5.47	5.69	5.53
净资本担保倍数（倍）	5.42	5.85	6.11	/
净资本/净资产比率（%）	95.38	96.57	98.56	/
净资本覆盖率（%）	192.84	185.69	162.96	/
代偿准备金率（%）	0.00	0.92	0.70	0.42
当期担保代偿率（%）	0.00	0.11	0.07	0.05
累计担保代偿率（%）	3.05	2.53	1.99	1.70

注：1. 公司 2024 年 1—9 月财务报表未经审计，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：公司审计报告、财务报表及公司提供资料，联合资信整理

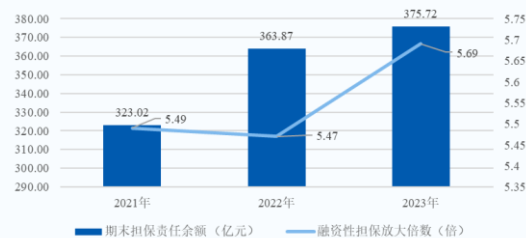
2023 年末公司资产构成



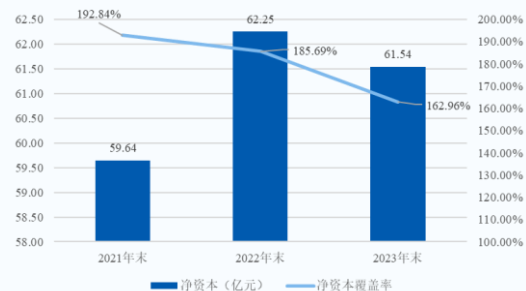
2023 年公司收入构成



2021—2023 年末公司担保业务开展情况



2021—2023 年末公司资本充足性情况



同业比较（截至 2023 年末/2023 年）

主要指标	信用等级	期末增信/担保业务余额（亿元）	融资性担保放大倍数（倍）	所有者权益（亿元）	营业收入（亿元）	实际资产负债率（%）	净资产收益率（%）	单一客户集中度（%）	累计担保代偿率（%）
公司	AAA	465.87	5.69	62.43	6.82	5.69	5.03	10.36	1.99
深担增信	AAA	584.97	2.62	66.90	8.10	8.01	4.38	7.18	0.05
陕西信用增进	AAA	211.67	3.28	64.51	9.49	6.78	8.05	8.37	0.00
天府增进	AAA	699.92	7.56	75.45	10.29	14.49	11.32	9.14	0.00

注：深圳市深担增信融资担保有限公司简称深担增信，陕西信用增进投资股份有限公司简称陕西信用增进，天府信用增进股份有限公司简称为天府增进

资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2023/12/29	张帆 吴一凡	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	--
AAA/稳定	2021/12/30	张晨露 卢芮欣	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（打分表）V3.1.202011	--

注：非公开评级项目报告无链接

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张帆 zhangfan@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、主体概况

四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）前身为四川省发展融资担保有限责任公司，于 2010 年 9 月成立，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“川发展控股”）全额出资组建，初始注册资本 5.00 亿元。2015 年 9 月，公司完成股份制改造工作并更名为现名。2016 年 10 月，川发展控股及国开发展基金有限公司¹（以下简称“国开基金”）分别出资 25.00 亿元对公司进行增资，公司注册资本增至 58.82 亿元。2017 年 9 月，公司原控股股东川发展控股将其持有的公司全部股权转让给四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”，国开基金投资金额回购义务由四川金控承担）。截至 2024 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 58.82 亿元，公司控股股东为四川金控（持股比例为 64.17%），四川金控控股股东为四川省财政厅，因而公司实际控制人为四川省财政厅（股权结构图详见附件 1-1）。截至 2024 年 9 月末，公司股权无被质押的情况。

公司主营业务为担保业务，辅以投资业务。

截至 2024 年 9 月末，公司拥有 1 家控股子公司四川普惠融资担保有限公司（持股比例为 90.00%，以下简称“普惠担保”），2 家参股公司四川发展国惠小额贷款有限公司（持股比例为 30.00%，以下简称“国惠小贷”）和四川天府商业保理有限公司（持股比例为 20.00%，以下简称“天府保理”）。截至 2024 年 9 月末，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天府二街 151 号 1 栋 2 单元 29 层 2901 号；法定代表人：谭扬。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024 年前三季度国内生产总值 949746 亿元，同比增长 4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在 5.0% 增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照 9 月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。

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 年三季度报）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1 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。

国有背景担保机构仍将持续获得注资，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

¹ 国开基金增资投资期限为 20 年，自 2021 年至 2036 年分 9 次由川发展控股按合同规定的回购金额回购国开基金出资金额，公司每年按照剩余投资余额支付 1.20% 的利息。2021 年 10 月和 2023 年 10 月，四川金控对国开基金出资进行回购，回购规模共计 4.00 亿元。

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》](#)。

2 区域环境分析

近年来，四川省区域经济稳步发展，经济实力处于中上游水平，为公司展业提供了较好的外部环境。

四川省位于中国西南部，地处长江上游，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》，四川省的成都市等 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。

根据《四川省国民经济和社会发展统计公报》，2021—2023 年，四川省分别实现地区生产总值 53850.8 亿元、56749.8 亿元和 60132.9 亿元，按不变价格计算，同比分别增长 8.2%、2.9%和 6.0%，其中 2023 年四川省地区生产总值位居全国第 5 位。分产业看，2023 年，四川省第一产业增加值 6056.6 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 21306.7 亿元，增长 5.0%；第三产业增加值 32769.5 亿元，增长 7.1%。

2023 年，四川省一般公共预算收入 5529.1 亿元，比上年增长 13.3%，其中税收收入 3700.7 亿元，增长 17.4%；固定资产投资比上年增长 4.4%。年末金融机构人民币各项存款余额 121921.0 亿元，比上年末增长 10.6%，人民币各项贷款余额 104692.5 亿元，比上年末增长 14.9%。

2024 年 1—9 月，四川省全省实现生产总值 45441.82 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.3%，高于全国增速。分产业看，第一产业增加值 5082.57 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 15801.13 亿元，增长 5.6%；第三产业增加值 24558.12 亿元，增长 5.6%。

四、规模与竞争力

公司是四川省内大型省级国有担保公司，业务规模较大，资本实力很强，在四川省内担保体系中具有重要地位，具有很强的区域竞争力。

公司作为四川省大型省属融资担保机构，担保业务主要在四川省开展，在四川省担保体系中具有重要地位和很强的区域竞争力。子公司普惠担保承担政府性融资担保职能，专注支小支微，积极参与国家融资担保基金“总对总”业务合作模式，截至 2024 年 9 月末，普惠担保业务余额 33.25 亿元。公司资本实力很强，截至 2024 年 9 月末，公司所有者权益达 65.49 亿元。

业务发展方面，近年来，公司担保业务规模先快速增加后企稳，截至 2024 年 9 月末，合并口径担保业务余额为 470.37 亿元，业务规模较大。

联合资信选取资本实力相近的同行业公司进行对比，与样本公司相比，公司净资产规模、业务规模和盈利能力尚可，营业收入规模一般，累计担保代偿率较高。

图表 1 • 2023 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	深圳市深担增信 融资担保有限公司	陕西信用增进投资 股份有限公司	天府信用增进 股份有限公司
所有者权益（亿元）	62.43	66.90	64.51	75.45
期末担保/增信业务余额（亿元）	465.87	584.97	211.67	699.92
营业收入（亿元）	6.82	8.10	9.49	10.29
净资产收益率（%）	5.03	4.38	8.05	11.32
累计担保代偿率（%）	1.99	0.05	0.00	0.00

资料来源：公开资料，联合资信整理

五、管理分析

1 法人治理

公司按照相关规定搭建了相应的法人治理架构，治理机制较完善，能够较好地规范重大经营决策。公司主要管理人员管理及金融从业经验丰富，能够满足日常经营管理需要。

公司按照《公司法》等相关法律法规要求，设立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的“三会一层”治理架构。同时，公司设立了中国共产党的组织，鼓励其成员与公司董事会、监事会、经理层成员进行“双向进入，交叉任职”。公司党组织研究讨论是董事会、经理层决策重大问题的前置程序，重大经营管理事项必须经公司党组织研究讨论后，再由董事会或者经理层作出决定。

公司设股东大会，为公司的最高决策机构，依据章程行使决定公司经营方针和投资计划等职权。

公司设董事会，截至 2024 年 11 月末，公司有 5 名董事，其中董事长 1 人（全体董事过半数选举产生），职工董事 1 人。董事会下设立审保与风险控制委员会（以下简称“审保会”）。

公司设监事会，对股东大会负责。截至 2024 年 11 月末，公司监事会由 3 名成员组成，其中监事会主席 1 人（全体监事过半数选举产生）。

公司实行董事会领导下的总经理责任制，截至 2024 年 11 月末，公司高级管理层由 5 名人员组成，包括董事长兼总经理 1 人、财务总监 1 人、党委副书记 1 人和副总经理 2 人，负责公司的日常经营管理工作。

公司党委书记、董事长兼总经理谭扬女士，中共党员，硕士研究生学历，1998 年 7 月参加工作；曾先后在中国银行四川省分行国际结算部、公司业务部、贸易金融部任职；2023 年 5 月，公司原董事长因个人原因辞职，由总经理谭扬女士负责公司全面工作；2023 年 12 月起，谭扬女士担任公司党委书记、董事长兼总经理。

2 内部控制水平

公司建立了相应的组织架构和内控机制，能够满足当前业务发展的需要；随着业务的拓展，仍需不断加强制度建设、提高管理水平。

组织机构方面，公司设有前、中、后台完整的部门架构，内部机构设置较为合理，各机构职责划分较为明确。

公司建立了与其法人治理结构配套的内部控制制度体系，涵盖了公司经营管理的各个过程，包括业务管理制度、财务管理制度等，能够满足当前业务发展的需要。

在业务管理方面，公司制定了《涉及上市公司内幕信息管理办法》《授信管理办法》《项目放款审核管理办法》《业务档案管理办法》及各类担保业务的操作细则，从担保业务对象、担保的受理和审批、担保的执行、担保风险防范等方面进行了规定，涉及担保业务的保前、保中和保后管理等各个环节。在关联交易管理方面，公司制定了《关联客户管理办法》。

在财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》《资金管理办法》及相关配套管理办法，在会计核算、资金收付、清算结算等方面都作了明确规定。

此外，公司还制定了《信用类债券信息披露事务管理办法》《经营管理制度建设管理办法》《合同及法律文件管理办法》《效能监察暂行办法》《印章管理办法》《内部审计制度》，进一步完善公司内部机构设置和运行机制。

六、经营分析

1 经营概况

2021 年以来，公司营业收入持续增加，已赚保费对营业收入的贡献度较高，主业突出，整体经营情况良好。

公司主营业务为担保业务，同时开展部分投资业务。

2021—2023 年，随着担保业务规模的不断扩大，公司营业收入持续增长，年均复合增长 16.01%。

收入结构方面，2021—2023 年，公司已赚保费的收入占比均超过 60%，主业突出；投资收益和利息净收入为公司营业收入的重要补充，主要包括债券投资、委托贷款、结构性存款等产生的收益；受委托贷款业务规模增长影响，利息净收入持续增长，占比波动上升，2023 年占比达到 26.18%；其他收入主要是收取的担保合同违约金、租金等，占公司营业收入比重很小。

图表 2 • 公司营业收入构成情况

项目	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 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（%）
已赚保费	3.11	61.33	3.83	64.45	4.34	63.71	3.47	68.19
投资收益	0.51	10.13	0.70	11.80	0.56	8.27	0.31	6.13
利息净收入	1.30	25.66	1.31	21.99	1.79	26.18	1.28	25.16
其他收入	0.15	2.88	0.10	1.76	0.13	1.85	0.03	0.52
合计	5.07	100.00	5.94	100.00	6.82	100.00	5.09	100.00

注：其他收入包括其他收益+其他业务收入+资产处置收益

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

2024 年 1—9 月，公司营业收入同比小幅增长 0.88%，其中，已赚保费同比小幅增长 3.74%。

2 业务经营分析

（1）本部担保业务概况

公司本部担保业务以融资性担保业务中的债券担保业务为主，但占比持续下降；2021 年以来，公司期末担保业务余额持续增加，融资性担保放大倍数波动上升，处于行业适中水平。

公司本部担保业务包括融资性担保业务和非融资性担保业务，融资担保业务主要包括债券担保、借款及其他融资担保业务，非融资担保业务主要为工程类履约保函。2021—2023 年，公司担保业务当期发生额波动下降，年均复合下降 8.60%，2022 年，公司担保业务当期发生额同比下降 20.20%，主要系调整优化债券担保业务结构，提升客户质量，业务节奏放缓所致；2023 年，公司担保业务当期发生额同比增长 4.68%，主要系公司加大对城投转型客户、融资租赁资产支持证券（以下简称“ABS”）客户所属集团提供贷款担保及省外担保业务投放所致。2021—2023 年末，公司期末担保业务余额持续增加，年均复合增长 6.03%。

从在保业务的构成来看，公司担保业务以融资性担保业务中的债券担保业务为主；2021—2023 年末，公司债券担保业务余额占期末担保业务余额的比重持续下降，占比分别为 87.70%、83.97%和 78.56%；借款及其他融资性担保业务余额占期末担保业务余额的比重波动提升，占比分别为 8.94%、8.07%和 12.43%；公司非融资性担保业务规模和占比持续增长，截至 2023 年末，非融资担保业务占期末担保业务余额的比重为 9.01%，占比仍属较低。2021—2023 年末，公司期末融资性担保责任余额年均复合增长 2.42%；融资性担保放大倍数波动上升，处于适中水平。

2024 年 1—9 月，公司当期担保业务发生额同比增长 7.41%，主要系借款及其他融资性担保业务规模增加所致。截至 2024 年 9 月末，公司期末担保业务余额较上年末小幅增长 1.75%，仍以债券担保业务为主，借款及其他融资性担保业务占期末担保业务余额的比重上升至 14.99%；融资性担保放大倍数较上年末小幅下降，仍属适中水平。

图表 3 • 公司本部担保业务发展概况（单位：亿元、倍）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
当期担保业务发生额	149.21	119.07	124.64	104.99
期末担保业务余额	382.12	425.26	429.60	437.12
其中：融资性担保业务	369.27	391.43	390.90	398.30
借款及其他融资性担保业务	34.17	34.33	53.41	65.53
债券担保业务	335.11	357.10	337.48	332.77
非融资性担保业务	12.85	33.84	38.71	38.82
融资性担保责任余额	310.04	324.94	325.22	332.51
融资性担保放大倍数	5.49	5.47	5.69	5.53

注：期末融资性担保责任余额按照《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度计算

资料来源：公司提供，联合资信整理

(2) 本部融资性担保业务

公司融资性担保以债券担保为主，业务持续开展，期末融资性担保业务规模持续增加。

公司融资性担保业务包括债券担保业务、借款及其他融资担保业务。

公司担保的债券以四川省平台企业和国有企业为主。2021—2023 年末，公司债券融资性担保业务余额有所波动；2024 年 9 月末，受城投债发行政策影响，债券担保业务余额较上年末下降 1.40%。公司担保债券发行人外部信用级别主要为 AA 及以上，截至 2024 年 9 月末，发行人外部信用级别主要为 AA 及以上的发行债券担保余额占全部发行债券担保余额的比重为 96.59%。

借款及其他融资担保主要包括中国农业发展银行专项建设基金项目担保业务、储架供应链 ABS 项目担保业务以及流贷。2021—2023 年末，公司借款及其他融资担保业务余额年均复合增长 25.04%，其中，2023 年末公司借款及其他融资担保业务较上年末增长 55.60%，主要系公司为城投转型客户及 ABS 客户所属集团提供贷款担保所致；2024 年 9 月末，借款及其他融资性担保业务较上年末增长 22.69%，主要系公司为城投转型客户及 ABS 客户所属集团提供贷款担保所致。

公司融资性担保业务集中于四川省内平台企业，区域集中度较高，行业和客户集中度很高；融资性担保业务期限以长期为主，短期集中解保压力一般。

公司担保业务主要分布在四川省内，截至 2024 年 9 月末，四川省内担保业务在保余额占总额的 95.22%，其中成都市担保业务在保余额占总额的 44.53%，区域集中度较高；公司省外担保业务主要集中于江苏、浙江和重庆等区域。

图表 4 •截至 2024 年 9 月末公司融资担保业务余额区域分布

区域	担保业务余额（亿元）	占比（%）
成都市	177.36	44.53
泸州市	44.82	11.25
眉山市	32.86	8.25
宜宾市	26.93	6.76
四川省内其他市区	97.29	24.43
省外	19.04	4.78
合计	398.30	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2024 年 9 月末，公司单一最大客户在保余额 10.00 亿元，单一最大客户集中度为 9.84%，单一客户集中度较上年末有所降低，符合《融资担保公司监督管理条例》中不超过 10%的规定，公司客户集中度很高。

从融资性担保业务行业分布来看，截至 2024 年 9 月末，公司融资性担保业务第一大行业为租赁和商务服务业，主要为四川省内城投平台，占比 81.54%，单一行业集中度很高。

图表 5 •截至 2024 年 9 月末公司融资担保业务余额行业分布

行业	在保余额（亿元）	占比（%）
租赁和商务服务业	324.79	81.54
建筑业	28.78	7.23
水利、环境和公共设施管理业	20.70	5.20
其他	24.03	6.03
合计	398.30	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

从担保项目期限分布情况看，由于债券担保业务期限较长，公司的融资性担保项目期限主要集中在 2 年以上。截至 2024 年 9 月末，公司融资担保业务合同期限 2 年以上的融资性担保项目在保余额占比为 91.35%，公司短期集中解保压力一般。

图表 6 •截至 2024 年 9 月末公司融资担保业务合同期限分布

到期年份	担保余额（亿元）	占比（%）
1 年以内（含 1 年）	8.71	2.18
1~2 年（含 2 年）	25.72	6.46
2~5 年（含 5 年）	262.33	65.86

5 年以上	101.55	25.49
合计	398.30	100.00

资料来源：公司提供，联合资信整理

（3）本部非融资性担保

2021 年以来，公司非融资性担保业务余额先增后稳增，但占比较小。

公司非融资性担保业务主要是工程履约担保、诉讼保全担保等。2021—2024 年 9 月末，得益于对非融资性担保业务的拓展，公司非融资性担保业务余额先增后稳增。2022 年末，公司非融资性担保在保余额较上年末大幅增长 163.40%，主要系公司加强与各地公共资源交易中心合作同时拓展综合客户，给与其综合授信，扩大电子投标保函、履约保函等业务规模所致。

（5）投资业务

2021—2024 年 9 月末，公司投资业务以委托贷款和结构性存款为主。公司委托贷款规模较大，需关注其资产质量变化情况。

从投资规模来看，2021—2023 年末，公司投资规模持续增加，年均复合增长 21.37%。截至 2023 年末，投资规模较上年末增长 23.17%，主要系公司交易性金融资产规模增加所致。从构成来看，公司投资品种包括委托贷款、交易性金融资产、债权投资和长期股权投资，其中委托贷款和交易性金融资产占比较高，2023 年末占比分别为 45.45%和 38.71%。截至 2024 年 9 月末，公司投资规模较上年末小幅下降，但投资规模仍较大。

2021—2023 年末，公司交易性金融资产持续增长，年均复合增长 70.72%，均为结构性存款。截至 2024 年 9 月末，公司交易性金融资产较上年末下降 17.64%。

公司委托贷款业务基本与担保客户重合，均为四川省平台企业。2021—2023 年末，公司委托贷款规模持续增长；截至 2024 年 9 月末，公司委托贷款业务规模较上年末增长 14.83%至 17.73 亿元，无违约或展期，均为正常类资产，仍需对未来资产质量变化情况持续关注。

债权投资所投资债权均为公司担保的债券，不会增加公司自身风险敞口。2021—2024 年 9 月末，公司债权投资规模持续下降。截至 2024 年 9 月末，公司长期股权投资 2.97 亿元，主要为对国惠小贷和天府保理的股权投资。

图表 7 • 公司投资业务概况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 9 月末
委托贷款	12.31	15.15	15.44	17.73
交易性金融资产	4.51	6.35	13.15	10.83
债权投资	3.60	3.28	2.41	1.37
长期股权投资	2.64	2.80	2.97	2.97
合计	23.06	27.58	33.97	32.90

资料来源：公司提供，联合资信整理

（6）子公司业务

普惠担保子公司主要开展小微企业担保业务和国家融担基金银担“总对总”业务，2023 年末起业务规模大幅扩大，业务发展态势良好。

2021 年 8 月，公司牵头与四川省内 5 家国有企业成立了普惠担保，截至 2024 年 9 月末，普惠担保注册资本 5.00 亿元，公司持股 90.00%。普惠担保以政府性融资担保公司为定位，主要承接 1000.00 万元以下的小微企业融资担保业务以及参与国家融担基金银担“总对总”业务合作模式。随着普惠担保不断拓展业务，2021—2023 年末，普惠担保担保业务余额持续增长，分别为 0.15 亿元、6.97 亿元和 36.27 亿元。截至 2024 年 9 月末，普惠担保担保业务余额为 33.25 亿元，较上年末下降 7.04%。

2021—2023 年末，普惠担保总资产规模持续增长，年均复合增长 6.79%，截至 2023 年末，普惠担保资产总额较上年末增长 9.29%至 5.74 亿元，构成主要为货币资金和委托贷款，占比分别为 51.77%和 26.02%；2021—2023 年末，普惠担保净资产持续增长，年均复合增长 2.71%，截至 2023 年末，普惠担保净资产较上年末增长 3.51%至 5.29 亿元。2021—2023 年，普惠担保营业收入持续增长，年均复合增长 252.52%，2023 年普惠担保实现营业总收入 0.55 亿元，同比大幅增长 139.25%；2021—2023 年，普惠担保净利润持续增长，年均复合增长 355.99%，2023 年，普惠担保实现净利润 0.27 亿元，同比大幅增长 175.75%。

2024 年 9 月末，普惠担保总资产 5.73 亿元，基本较上年末基本持平；净资产 5.31 亿元，较上年末基本持平。2024 年 1—9 月，普惠担保实现营业收入 0.39 亿元，同比下降 10.39%，实现净利润 0.24 亿元，同比下降 14.00%。

3 未来发展

公司发展目标较为清晰，战略规划符合自身特点和发展需要。

公司作为四川省内大型融资担保机构，围绕四川金控发展战略，为不断增强服务实体经济发展能力，进一步加强公司在四川金控体系内类金融板块的支撑作用，成为国内一流的综合性融资担保机构，确定了以下战略措施：

（一）构建“担保+”综合金融服务体系。围绕担保主业，加快业务类型和网点布局，拓展融资中介、股权投资等“担保+”服务。

（二）建设“直接融资增信、重点项目融资促进、普惠金融综合服务”三大平台。服务四川省债券发行企业，提升四川省直接融资水平，为普惠领域市场主体提供全方位金融服务。

（三）开展“业务能力、盈利能力、风控能力、协同能力、金融科技能力、党建引领能力、人才支撑能力、内部管理能力”提升行动。围绕金融科技和产业链、供应链，加大产品和模式创新力度，推动业务扩规模、调结构、增效益，推进“大风控”平台建设，夯实内部制度基础。

（四）加强组织领导健全领导体制，加强机制创新支持业务创新，加强激励约束激发发展动能，加强行业研究强化智力支撑，保障战略规划顺利实施。

七、风险管理分析

1 风险管理体系

公司风险管理体系较为完善；但随着担保业务的发展，公司相关风险管理制度建设仍需进一步完善。

公司建立了由业务部门、资产保全部、风控评审部、运营管理部、审保会等组成的风险管理架构，构建了涵盖业务尽调、项目评审、合规审查、项目保后、风险预警、代偿追偿等业务全流程的风险管理制度体系。

自成立以来，公司不断新增并修订完善风险管理相关制度，制定了《评审部工作细则》《审保及风险控制委员会工作细则》《项目放款审核管理办法》《反担保物资产价值评估复核操作指引》，对业务的全流程进行风险防控。在子公司管理方面，各子公司由公司本部统一管理，中后台人员由本部人员兼任，制度方面独立。整体来看，公司风险管理体系较为完善。

2 风险控制措施

公司风险控制措施较为完善。

公司制定了较为完善的风险控制措施，主要如下：

项目评审及审批阶段，公司项目审批由业务部门提交《项目调查报告》，并经风控评审部反担保物价值评估复核后，经项目评审人员出具评审意见，根据业务涉及不同品种及金额，部分项目仅需总经理或分管领导审批，部分项目需由审保会做最终决议，如超出一定规模还将上报四川金控审批，以加强风险控制。

项目通过审批后，公司风控评审部法务工作小组完成合同的草拟、准备、报批等工作。在落实反担保条件、风控评审部审核放款要素、分管财务领导及有权审批人审批后，合同方可盖章发出。项目保后、代偿及追偿处置阶段，公司对担保项目实施风险五级分类管理：正常、关注、次级、可疑和损失，后三类合称为不良担保，其中，客户发生重大涉诉或某期担保费逾期超过 30 天等情形划入关注类，发生代偿划入次级类，代偿超过 360 天划分为可疑类。截至 2024 年 9 月末，公司不良类资产余额 6.66 亿元，占比 1.40%，较上年末小幅提升 0.05 个百分点，需关注后期代偿回收情况。

对于融资性担保业务，公司有规定在一定的时间内要进行保后检查，对评估为“不良”类企业按“风险预警”机制进行管理，即该项目经办人员对企业风险进行初步评估、预测，并制定风险预案，包括如何代偿、追偿、反担保措施处理方案等。公司对发生担保代偿的企业即时开展债权追偿工作，债权追偿工作一般分为协议还款和依法追偿两种方式。

公司采取的反担保措施主要包括土地、房地产、三权资产抵押，股权、知识产权质押和第三方担保等，较为有力的反担保措施对缓释担保风险起到了积极作用。截至 2024 年 9 月末，公司担保业务余额中设置反担保措施的业务余额为 379.95 亿元。

3 担保业务代偿水平

2021—2023 年，公司当期代偿额波动增加，当期担保代偿率较低，受历史存留项目影响，累计代偿规模较大，累计担保代偿率和累计代偿回收率处于一般水平。2024 年 1—9 月，公司当期担保代偿额同比有所增加，当期担保代偿率处于较低水平，累计担保代偿率处于一般水平，仍需关注代偿后续回收情况。

从代偿指标来看，2021 年，公司当期没有发生代偿，2022、2023 年，公司当年均发生代偿 0.08 亿元，系普惠担保对中小微企业的银行贷款担保项目代偿所致，当期担保代偿率整体处于较低水平。受历史存留项目影响，公司累计担保代偿规模较大，受累计解保额持续增长影响，累计担保代偿率持续下降。追偿回收方面，2021—2023 年末，公司累计代偿回收率持续上升，但代偿回收水平仍处于一般水平，期末应收代位代偿款持续减少。

2024 年 1—9 月，公司当期代偿额同比有所增加，主要系普惠担保对中小微企业的银行贷款担保项目代偿所致，当期担保代偿率处于较低水平。截至 2024 年 9 月末，公司累计担保代偿率较上年末有所下降，累计代偿回收率较上年末有所上升；公司应收代偿款账面价值 0.44 亿元，计提应收代偿款减值准备 6.23 亿元，系对以前年度代偿项目计提减值准备。

图表 8 • 公司担保业务代偿与回收情况（单位：亿元）

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 1—9 月/末
当期担保代偿额	0.00	0.08	0.08	0.05
当期担保代偿率（%）	0.00	0.11	0.07	0.05
累计担保代偿额	10.86	10.94	11.02	11.07
累计担保代偿率（%）	3.05	2.53	1.99	1.70
累计代偿回收率（%）	34.66	38.76	42.49	42.84
应收代偿款余额	7.10	6.70	6.37	6.67

资料来源：公司提供，联合资信整理

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年审计报告和 2024 年 1—9 月财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年和 2023 年财务报表进行了审计，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留的审计意见，2024 年 1—9 月财务报表未经审计。

2021—2023 年和 2024 年 1—9 月，公司无对财务报表有重大影响的会计政策和会计估计变更事项。本文中 2021 年和 2022 年财务数据分别为 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数。

合并范围方面，2021—2024 年 9 月末，公司合并报表范围无变更。

整体看，公司合并口径财务数据可比性较强。

1 资本结构

2021 年以来，公司所有者权益规模有所波动，权益稳定性很好。

2021—2023 年末，公司所有者权益规模波动下降，年均复合下降 0.08%。其中，截至 2023 年末，所有者权益较上年末下降 3.15% 至 62.43 亿元，主要系公司向股东分红导致未分配利润下降所致；在所有者权益中，实收资本占比 94.21%，权益稳定性很好。

2022—2024 年，公司向股东分别分红 0.82 亿元、0.85 亿元和 5.21 亿元，分别占上年归属于母公司净利润的 63.49%、30.95% 和 164.64%，利润留存对资本的补充效果一般。

截至 2024 年 9 月末，公司所有者权益为 65.49 亿元，较上年末增长 4.90%，主要系利润留存所致；权益构成较上年末变化不大。

2021 年以来，公司负债规模持续增加，负债构成以担保合同准备金为主，实际资产负债率很低。

2021—2023 年末，公司负债总额持续增加，年均复合增长 23.03%，主要系担保业务规模扩大和 2022 年公司改由内部模型计提担保赔偿准备金，担保合同准备金相应增加所致。截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 25.67%，负债主要由担保合同准备金和预收保费构成。

2021—2023 年末，公司担保合同准备金持续增加，年均复合增长 29.02%；公司预收保费波动增加，年均复合增长 8.80%。

2021—2023 年末，公司实际资产负债率波动上升，但杠杆水平很低。

截至 2024 年 9 月末，公司负债总额较上年末增长 3.16%，主要系担保合同准备金增加所致；实际资产负债率较上年末有所下降，杠杆水平很低。

图表 9 • 公司负债结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
担保合同准备金	6.25	63.93	8.21	69.66	10.41	70.30	11.87	77.69
其中：未到期责任准备金	1.81	18.46	2.02	17.18	2.32	15.68	2.37	15.50
担保赔偿准备金	4.45	45.47	6.18	52.49	8.09	54.63	9.50	62.19
预收保费	2.59	26.50	2.55	21.68	3.07	20.72	2.34	15.31
其他	0.94	9.57	1.02	8.66	1.33	8.97	1.07	7.00
负债总额	9.78	100.00	11.78	100.00	14.81	100.00	15.27	100.00
实际资产负债率	4.88		4.69		5.69		4.22	

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

2 资产质量

2021 年以来，公司资产总额持续增加，资产结构以货币资金和委托贷款等为主，整体资产质量较好。

2021—2023 年末，公司资产总额持续增加，年均复合增长 3.35%。截至 2023 年末，公司资产构成以货币资金和委托贷款为主。

图表 10 • 公司资产结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	44.61	61.69	43.76	57.39	38.14	49.38	42.17	52.21
投资资产	23.06	31.89	27.58	36.17	33.98	43.99	32.91	40.74
存出保证金	2.34	3.24	2.93	3.84	3.38	4.38	3.02	3.74
其他类资产	2.29	3.17	1.99	2.61	1.74	2.25	2.67	3.30
资产总额	72.31	100.00	76.25	100.00	77.24	100.00	80.77	100.00

注：投资资产=交易性金融资产+债权投资+长期股权投资+委托贷款

资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

2021—2023 年末，公司货币资金持续下降，年均复合下降 7.53%。截至 2023 年末，公司货币资金较上年末下降 12.83%；货币资金主要为银行存款，无受限货币资金。

公司投资资产包括交易性金融资产、债权投资、长期股权投资和委托贷款，2021—2023 年末，公司投资资产持续增长，年均复合增长 21.38%，具体科目的变动情况详见“投资业务”部分。

2021—2023 年末，公司存出保证金持续增长，年均复合增长 20.08%。截至 2023 年末，存出保证金较上年末增长 15.55%。

公司其他类资产主要为递延所得税资产、应收代位追偿款和抵债资产等，各科目余额较小，占比较为分散。

截至 2024 年 9 月末，公司资产总额较上年末增长 4.57%，主要系货币资金和委托贷款资产增加所致；资产构成较上年末变化不大。截至 2024 年 9 月末，公司 I 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 65.86%；I 级资产、II 级资产之和占资产总额扣除应收代偿款后 72.03%；III 级资产占资产总额扣除应收代偿款后的 25.75%，符合监管要求。

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业成本波动下降，利润总额持续增加，盈利能力有所提升。2024 年 1—9 月，公司营业收入同比略增，利润总额同比有所下降，盈利能力仍属很强。

2021—2023 年，公司营业收入持续增长，具体分析详见“经营分析”。

图表 11 • 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业收入	5.07	5.94	6.82	5.09
营业成本	3.40	2.52	2.70	1.77
其中：各类减值损失	1.68	-0.11	-0.17	-0.04
提取担保合同准备金	0.99	1.74	1.90	1.41
管理费用	0.62	0.75	0.84	0.32
利润总额	1.67	3.42	4.12	3.33
净利润	1.29	2.76	3.19	3.08
费用收入比（%）	12.31	12.68	12.38	6.25
总资产收益率（%）	1.84	3.71	4.16	3.90
净资产收益率（%）	2.10	4.34	5.03	4.82

注：各类减值损失=资产减值损失+信用减值损失，主要为信用减值损失，“-”代表转回；公司2024年1—9月财务指标未年化
 资料来源：公司审计报告、财务报表，联合资信整理

公司营业成本主要由提取担保合同准备金、管理费用和各类减值损失构成，2021—2023 年，公司营业成本波动下降，年均复合下降 10.93%。

2021—2023 年，公司提取担保合同准备金持续增加，年均复合增长 38.67%，2022 年公司提取担保合同准备金大幅增长 75.76%，主要系公司担保赔偿准备按当年年末担保在保余额的 1%计提变更为按照内部模型法提取，未到期担保责任准备金按差额计提所致；公司管理费用持续增长，年均复合增长 16.35%，公司费用收入比有所波动，成本控制能力较好；2022、2023 年，公司各类减值损失分别转回 0.11 亿元、0.17 亿元，主要系当年度收回应收代偿款冲销相应资产减值准备所致。

受上述因素影响，2021—2023 年，公司利润总额和净利润均持续增加；总资产收益率和净资产收益率均持续上升，整体盈利能力很强。

2024 年 1—9 月，公司营业收入同比变化不大；利润总额和净利润分别同比下降 12.10%和 1.45%，主要系提取担保赔偿准备金增加及转回信用减值损失同比减少所致。

4 资本充足率及代偿能力

2021—2023 年末，公司资本充足性较好，代偿能力极强。

公司面临的风险主要来源于担保项目的代偿。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担保业务风险敞口、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担保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。

2021—2023 年末，公司净资本规模波动增加，净资本/净资产比率持续上升，资本实力很强。截至 2023 年末，公司净资本担保倍数为 6.11 倍，处于行业适中水平。

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，2021—2023 年末，公司净资本覆盖率持续下降，净资本仍能对担保业务组合风险价值能够形成良好覆盖，整体资本充足性较好。

2021 年由于无新增代偿，代偿准备金率为零；2022 年新增代偿 0.08 亿元，代偿准备金率微幅增长；2023 年新增代偿 0.08 亿元，代偿准备金率微幅下降。2021—2023 年末，公司风险准备金持续增加，担保业务安全垫逐步增厚，准备金规模较大，整体代偿能力极强。

图表 12 • 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）	62.53	64.46	62.43

净资本（亿元）	59.64	62.25	61.54
净资本/净资产比率（%）	95.38	96.57	98.56
净资本担保倍数（倍）	5.42	5.85	6.11
净资本覆盖率（%）	192.84	185.69	162.96
代偿准备金率（%）	0.00	0.92	0.70

资料来源：公司审计报告及公司提供资料，联合资信整理

5 其他事项

公司信用记录良好。

截至 2024 年 9 月末，公司获得银行合作授信额度合计 279.30 亿元，规模很大。

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 11 月 5 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，过往债务履约情况良好。

截至 2024 年 12 月 29 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 11 月末，联合资信未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼、仲裁情况。

九、ESG 分析

公司环境风险很小，较好履行了社会责任，未设专门的 ESG 管理组织。整体来看，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无重大不利影响。

环境方面，公司所属行业为金融行业，面临的环境风险很小。

社会责任方面，2023 年 3 月，公司担保发行西南地区首单保障房资产支持专项计划—“长城证券-自贡保障房资产支持专项计划”，规模 4.3 亿元，获得由四川日报社主办的第九届四川金融业传媒大奖“助力乡村振兴奖”。截至 2024 年 9 月末，普惠担保业务余额 33.29 亿元，客户主要为小微企业，较好履行了社会责任。截至 2024 年 9 月末，公司解决就业 78 人，不存在通过公开资料查询到公司存在员工纠纷、税务处罚等情况。

公司未设专门的 ESG 管治部门或组织。截至 2024 年 9 月末，公司董事会共有 5 名董事，主要为财务、金融专业人员，无独立董事，其中女性董事 4 名（占比为 80.00%），董事会多元化程度一般。

十、外部支持

控股股东四川金控区域地位突出，在资本补充等方面给予公司较大支持；另外，公司还可以获得四川省政府的政策支持。

公司控股股东四川金控是经四川省委、省政府批准，由川发展控股出资设立的省级国有金融控股集团。截至 2024 年 9 月末，四川金控注册资本为 300.00 亿元。2020 年 7 月，控股股东四川金控的实际控制人变更为四川省财政厅，股东实力持续增强。经过多年的发展，目前业务范围涵盖资管、证券、担保、租赁、保理、银行等领域，业务范围广泛，区域地位突出。截至 2024 年 9 月末，四川金控资产总额 4596.49 亿元，所有者权益 666.41 亿元；2024 年 1—9 月，四川金控实现营业总收入 70.44 亿元，实现利润总额 12.83 亿元，综合实力很强。

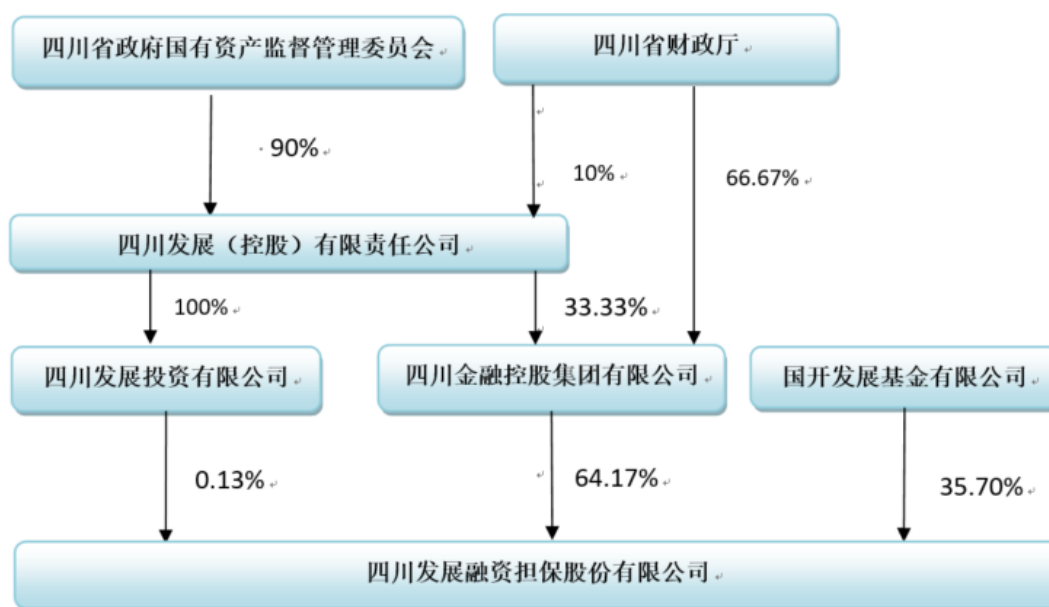
公司作为四川金控旗下重要子公司之一，可与四川金控旗下其他公司进行业务协同，如公司可为天府保理客户提供担保业务等；作为公司的控股股东，四川金控还在资金、人员配备和内控管理等方面对公司提供了较大支持，公司开展的担保业务在完成内部风控流程后，如超出一定规模将上报四川金控审批，以加强风险控制；除此之外，未来四川金控还将对国开基金开展回购，对公司持股比例还将进一步提高。

同时，四川财政厅对小微企业融资担保业务提供奖补，2021—2023 年，公司其他收益分别为 22.03 万元、0.03 亿元和 0.09 亿元。

十一、评级结论

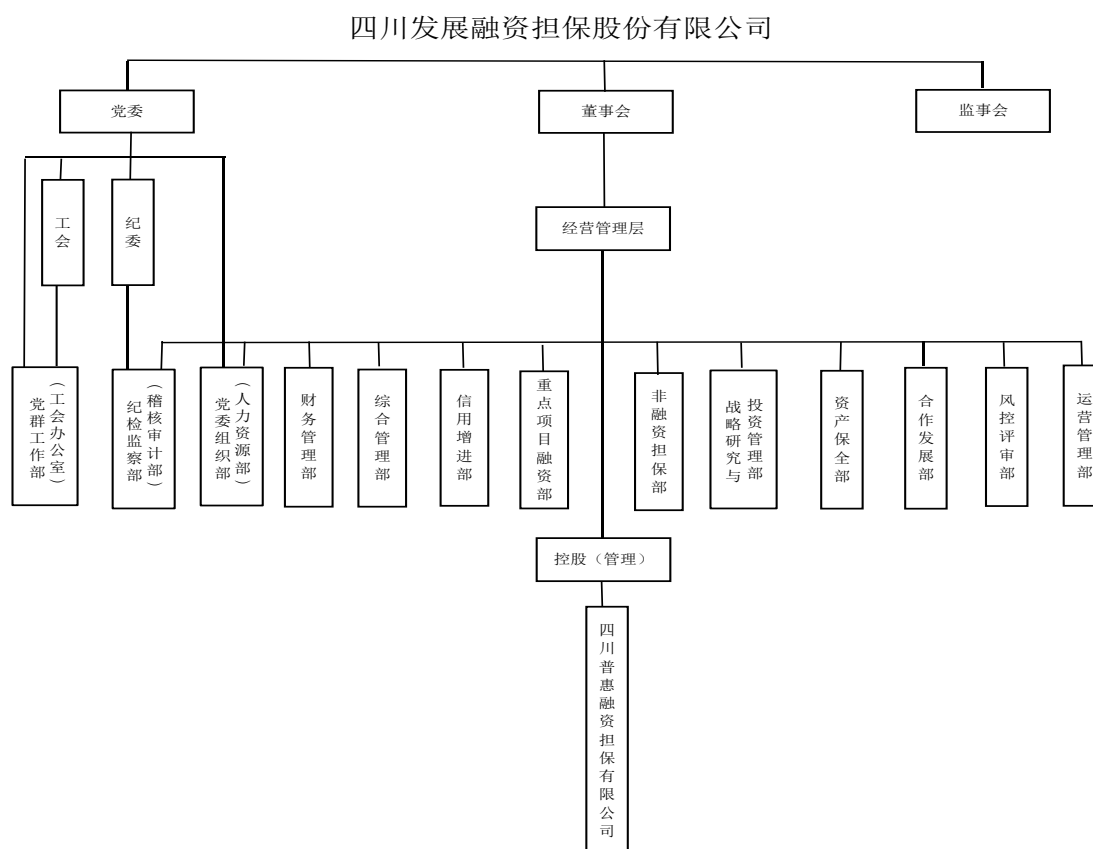
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 9 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%
担保合同准备金	未到期责任准备金+担保赔偿准备金
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%
净资产	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	期末担保责任余额/净资产
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%
净资产/净资产比率	净资产/净资产×100%
净资产覆盖率	净资产/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 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 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

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，联合资信将在四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对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，或者出现监管政策规定、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。