



# 四川省国有资产经营投资管理有限责任公司 2025 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 2711 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 7 月 29 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	四川省国有资产经营投资管理有限责任公司	AA/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“24 国经 01”、“24 国经 02”	AAA
<b>跟踪评级原因</b>	<p>根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。</p> <p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，其中“24 国经 01”债项级别充分考虑了四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展担保”）提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保，“24 国经 02”债项级别充分考虑了天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府信用增进”）提供的不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际认为，跟踪期内，四川省经济财政实力不断增强，综合实力在西部地区领先，潜在的支持能力很强；四川省国有资产经营投资管理有限责任公司（以下简称“四川国经”或“公司”）为四川省以农业和科技产业为重点领域的国有资本运营公司，职能定位重要，继续获得政府大力的支持。同时中诚信国际也关注到公司利润总额对个别股权投资收益依赖较大、担保业务扩张较快带来的代偿风险、存量逾期委托贷款本息尚未收回以及参股公司股权拟无偿划出等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
<b>评级观点</b>	<p>中诚信国际认为，四川省国有资产经营投资管理有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。</p> <p><b>可能触发评级上调因素：</b>公司在四川省的战略地位显著增强，资产质量进一步提升，净资产总额显著增加，财务指标明显改善等。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>公司治理水平及风险控制体系出现重大漏洞，资产质量显著下降，财务指标明显恶化，再融资环境恶化，地方经济环境恶化或公司地位下降等致使外部支持能力下降或支持意愿减弱等。</p>	
<b>评级展望</b>	<p>中诚信国际认为，四川省国有资产经营投资管理有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。</p>	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>公司在四川省的战略地位显著增强，资产质量进一步提升，净资产总额显著增加，财务指标明显改善等。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>公司治理水平及风险控制体系出现重大漏洞，资产质量显著下降，财务指标明显恶化，再融资环境恶化，地方经济环境恶化或公司地位下降等致使外部支持能力下降或支持意愿减弱等。</p>	

### 正面

- **区域经济稳步发展。**四川省是我国西部最大的经济体，自然资源禀赋和产业经济基础良好，2024 年经济财政水平保持增长，为区域企业发展提供了良好的外部环境。
- **公司职能定位重要，继续获得有力外部支持。**公司为四川省以农业和科技产业为重点领域的国有资本运营公司，职能定位重要，在政策、资产划转等方面持续获得有力的外部支持，2024 年公司实收资本增至 11.50 亿元，且当年收到政府补助 0.26 亿元。
- **营业收入保持增长。**公司业务多元化发展，涉及农产品销售、人力资源服务、科技服务、担保等多个领域，2024 年各主要业务板块稳步增长，带动营业收入提升。
- **有效的偿债担保措施。**“24 国经 01”由四川发展担保提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，“24 国经 02”由天府信用增进提供不可撤销的连带责任保证担保，该担保措施对上述债券的还本付息起到强有力的保障作用。

### 关注

- **利润总额对个别股权投资收益仍依赖较大。**公司资产仍以其他非流动资产和投资组合为主，其中主营业务盈利能力较弱，投资组合资产收益性不佳，利润总额对个别联营企业的投资收益依赖仍较大，且易受被投资企业经营状况、利润分配和公司处置股权安排等影响，存在一定不确定性。
- **担保业务快速扩张，代偿风险有待关注，同时仍有一定规模的历史存量逾期委托贷款本息待收回。**公司担保业务政策属性突出，2024 年担保规模及代偿金额大幅扩张，代偿风险有待关注；同时公司早期委托贷款逾期未收回本息合计 1.63 亿元，已全部计提减值准备，面临一定回收风险。
- **关注参股公司股权拟无偿划出对公司财务指标的影响。**根据上级部门要求，公司拟将持有的川财证券有限责任公司（以下简称“川财证券”）39% 股权无偿划转至四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控集团”），截至本报告出具日，股权划转事项尚待证券监管部门核准，该事项的后续进展以及对股权划出后对公司投资组合收益情况及利润水平的影响有待关注。

项目负责人：赵轶群 yqzhao@ccxi.com.cn

项目组成员：王 阳 ywang.bonnie@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

四川国经（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	164.07	172.60	177.13
所有者权益合计（亿元）	24.87	28.40	29.86
负债合计（亿元）	139.20	144.19	147.27
总债务（亿元）	18.83	21.55	23.01
营业总收入（亿元）	9.32	18.92	27.20
净利润（亿元）	1.24	1.18	1.31
EBIT（亿元）	2.15	2.38	2.30
EBITDA（亿元）	2.30	2.93	2.94
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.32	-0.36	-0.72
营业毛利率（%）	6.35	7.61	9.06
总资产收益率（%）	1.31	1.42	1.31
EBIT 利润率（%）	23.07	12.60	8.45
资产负债率（%）	84.84	83.54	83.14
总资本化比率（%）	43.09	43.14	43.52
总债务/EBITDA（X）	8.20	7.36	7.81
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.54	3.23	3.60
FFO/总债务（X）	-0.10	-0.09	-0.04

四川国经（母公司口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	161.80	166.82	169.00
负债合计（亿元）	138.80	140.08	141.88
总债务（亿元）	18.03	20.23	20.27
所有者权益合计（亿元）	23.00	26.73	27.12
投资收益（亿元）	1.03	1.91	2.30
净利润（亿元）	0.20	0.54	0.93
EBIT（亿元）	1.09	1.35	1.70
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-2.50	-0.48	1.53
经调整的净资产收益率（%）	0.88	2.18	3.46
资产负债率（%）	85.79	83.97	83.95
总资本化比率（%）	43.95	43.07	42.77
总债务/投资组合市值（%）	41.97	41.42	39.99
现金流利息保障倍数（X）	-0.95	0.07	2.33

注：1、中诚信国际根据四川国经提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年审计报告整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别使用 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据使用 2024 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

## 担保主体财务概况

四川发展担保（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产（亿元）	76.25	77.24	82.63	84.06
担保损失准备金（亿元）	8.21	10.41	12.02	12.54
所有者权益（亿元）	64.46	62.43	66.33	67.37
在保余额（亿元）	432.24	465.87	503.35	--
担保业务收入（亿元）	4.05	4.64	5.34	1.37
利息净收入及投资收益（亿元）	2.01	2.35	2.34	0.52
净利润（亿元）	2.76	3.19	3.92	1.04
平均资本回报率（%）	4.34	5.03	6.09	--
累计代偿率（%）	2.53	1.99	1.50	1.48
净资产放大倍数（X）	6.71	7.46	7.59	7.33
融资性担保放大倍数（X）	5.42	5.69	5.70	5.92

注：1、中诚信国际根据为四川发展担保提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年财务报告以及经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年~2024 年财务报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数；2、本报告中累计代偿率为母公司计算口径；3、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

天府信用增进（合并口径）	2022	2023	2024
总资产（亿元）	93.11	96.54	105.03
责任准备金（亿元）	4.93	7.08	8.62
所有者权益（亿元）	69.56	75.45	85.34
增信余额（亿元）	668.33	699.92	700.70
增信业务收入（亿元）	7.69	7.57	7.37
利息净收入（亿元）	1.89	1.26	2.29
投资收益（亿元）	2.46	2.96	2.54
净利润（亿元）	7.22	8.21	7.24
平均资本回报率(%)	10.78	11.32	9.01
累计代偿率(%)	0.00	0.00	0.00
净资产放大倍数(X)	9.61	9.28	8.21

注：1、中诚信国际根据天府信用增进提供的经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告、经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年审计报告整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用 2024 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径。

## 同行业比较（2024 年母公司口径数据）

公司名称	业务定位	总资产 (亿元)	实收资本 (亿元)	资产负债率 (%)	投资收益 (亿元)	净利润 (亿元)
四川国经	四川省以农业和科技产业为重点投资领域的国有资本运营公司	169.00	11.50	83.95	2.30	0.93
首科发展	北京市重要的科技创新服务集团	30.20	5.00	17.62	0.09	0.08
国发创投	苏州市重要的创业投资企业，承担国有资产保值增值职能，经营基金管理、基金股权投资和债权融资等业务	103.14	38.00	34.21	1.48	0.92

中诚信国际认为，四川国经与行业可比公司均具有明确的投资职能定位，四川国经母公司实收资本及所有者权益规模尚可，投资组合以对控股子公司和参股公司为主，投资收益不足。

注：首科发展为“北京首都科技发展集团有限公司”简称，国发创投系“苏州国发创业投资控股有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪情况

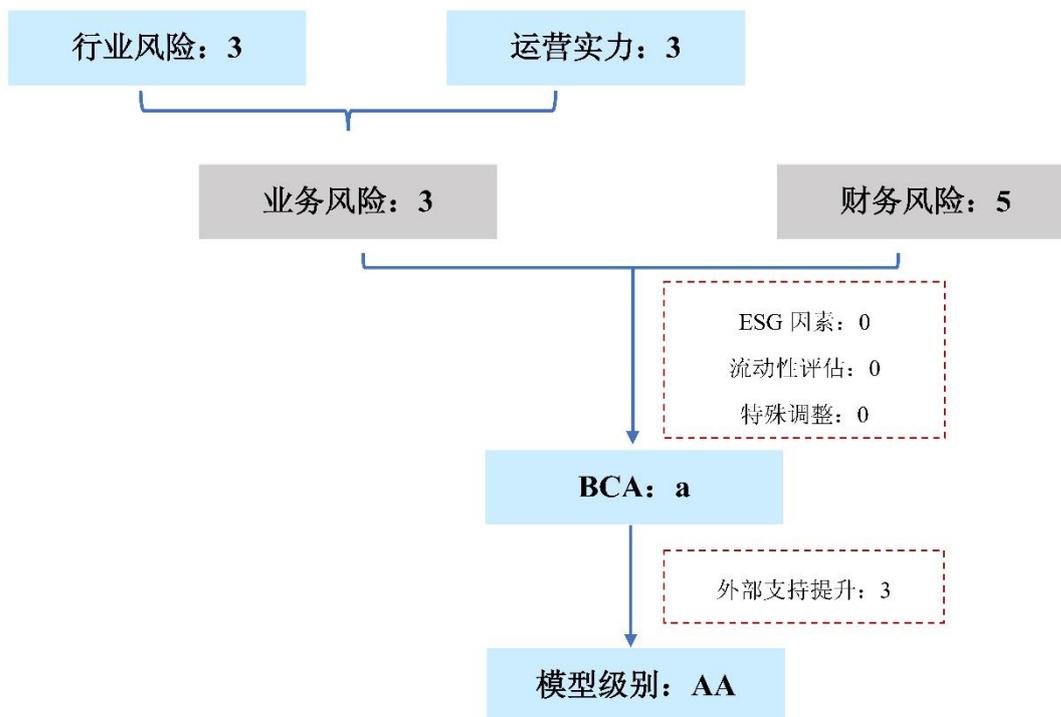
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/ 债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
24 国经 01	AAA	AAA	2024/08/12 至 本报告出具日	5.00/5.00	2024/08/22~2029/08/22 (3+2)	附第 3 年末发行人赎回选择权、 票面利率调整选择权及投资者回 售选择权
24 国经 02	AAA	AAA	2024/10/24 至 本报告出具日	6.80/6.80	2024/11/06~2029/11/06 (3+2)	附第 3 年末发行人赎回选择权、 票面利率调整选择权及投资者回 售选择权

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
四川国经	AA/稳定	AA/稳定	2024/02/22 至本报告出具日

● 评级模型

四川省国有资产经营投资管理有限责任公司评级模型打分

(C210100\_2024\_02\_2025\_1)



注:

**外部支持:** 中诚信国际认为,四川省经济财政实力在西南领先,支持能力很强;公司定位为四川省以农业和科技产业为重点领域的国有资本运营公司,战略地位重要,由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”)直接管理,并在政策、资产划转等方面持续获得有力的外部支持,四川省政府对公司的支持意愿较强。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论:** 中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100\_2024\_02

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年二季度中国经济顶住压力实现平稳增长、凸显韧性，工业生产、出口与高技术制造业投资表现亮眼，但同时，外部环境压力的影响逐步显现，投资边际放缓、地产走弱、价格低迷等反映出中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固。下半年在政策协同发力、新动能持续蓄势、“反内卷”力度增强等支持下，中国经济边际承压但不改稳中有进的发展态势。

详见《经济“压力考”过半，政策针对性发力至关重要》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11981?type=1>

## 业务风险

2024 年以来，我国继续坚持以科技创新引领现代化产业体系建设，多措并举支持科技创新企业发展，并购重组热度提升，虽然 2024 年股权投资市场延续下行态势，但有所回暖，国家层面指导意见促进政府投资基金有序、健康发展；同时，投资控股企业本部盈利有所改善，投资组合及债务规模增速放缓，发行利差下行，预计随着政策加深，科创领域投资规模将继续扩大，债券融资规模将继续上升，需关注相关企业投资管理能力、流动性和抗风险能力。

2024 年以来，我国继续坚持以科技创新引领现代化产业体系建设，出台一系列金融政策支持科技创新企业发展；新质生产力发展、传统产业整合及拓展海外市场等驱动企业推进并购重组，并购重组热度提升；虽然 2024 年股权投资市场延续下行态势，但有所回暖，新设政府引导基金速度放缓，国家层面指导意见促进政府投资基金有序、健康发展。政策引导下，国有背景投资机构对于促进经济结构调整和产业发展发挥越来越重要的作用，科技创新领域投资和并购重组机会亦对投资机构的投资管理能力提出更高的要求，需关注企业投资风险和资金平衡情况，及投后管理和业绩实现情况。从投资控股企业财务情况来看，2024 年以来，随着资本市场行情有所好转，投资控股企业本部盈利有所改善，投资组合账面价值和债务规模增速放缓，资本结构整体较为稳健，债务本息的偿还对再融资环境敏感度较高；2023 年以来投资控股企业债券发行只数及发债总额均同比增长，债券余额保持较高水平，发债利差整体保持下行趋势，预计未来随着债券市场“科技板”推出，有助于拓宽其资金来源，用于投资科技创新领域，债券融资规模将继续上升，但投资控股企业风险因素较为复杂，需持续关注相关企业投资管理能力、流动性和抗风险能力。

详见《中国投资控股企业特别评论 (2025)》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11836?type=1>

中诚信国际认为，跟踪期内，四川国经作为四川省以农业和科技产业为重点投资领域的国有资本运营公司，投资职能定位明确，投资行业仍主要涉及农业和科技领域，投资组合仍以控股子公司和参股公司为主，具备一定的多样性，但资产证券化程度不高，且控股子公司盈利能力有待改善，资产流动性和收益性一般；2024 年母公司投资业绩有所改善，但仍处于较弱水平，同时对个别股权投资收益依赖较大；公司还依托子公司开展农产品销售、人力资源服务、担保、科技服务等业务，整体呈良好增长态势，但委托贷款资金回收及担保代偿风险有待关注。

跟踪期内，四川国经仍为四川省属国有资本运营公司，投资职能定位明确；投资管理与决策制度较为健全，风险控制水平保持良好；投资收益仍主要来自部分参股公司，虽逐年增长但整体规模

**仍较小，后续投资业绩有待观察。**

跟踪期内，公司仍系四川省以农业和科技产业为重点投资领域的国有资本运营公司，围绕以股权投资运营及资产运营管理为主业的战略发展目标，着力培育公司的优质资产，初步形成了涵盖农业产业投资与服务、科技产业投资与服务、担保、人力资源等多个领域的产业投资框架，并承接四川省易地扶贫搬迁投融资平台的职能。

投资管理方面，为规范公司的对外投资管理，公司制定了《投资管理办法》、《投资评审委员会议事规则》、《投资立项标准指引》、《投资操作指引》、《投资项目监测标准指引》、《项目重大变化处理指引》等投资制度，投资原则包括符合四川省产业政策和发展规划、公司发展战略、突出主业等，投资流程覆盖投前、投中和投后阶段，投资管理机制较为完备。风险控制方面，公司董事会下设审计与风险委员会，监督内控和风险管理体系的有效运行，制定了《投资业务风险控制办法》、《内部审计办法》等多项制度，设立风控法务部对项目投资进行风险审查和风险评价；下属子公司开展担保业务中发生了一定规模的代偿，其回收进展有待关注。投资业绩方面，由于控股子公司经营实力一般，能够对母公司带来的收益较少。2022~2024 年母公司分别实现投资收益 1.03 亿元、1.91 亿元和 2.30 亿元，呈持续增长态势，仍主要来源于对参股公司的投资，包括四川发展资产管理有限公司（以下简称“川发展资管”）、成都创新风险投资有限公司（以下简称“成都创投”）等。

**跟踪期内，母公司投资组合仍以控股子公司和参股公司为主，投资涉及多个行业，单一投资标的占投资组合市值较小，投资组合相对分散，具备一定的多样性；但所持股权多为投资设立或政府无偿划转所得，计划长期持有且盈利能力较弱，资产流动性和收益性仍一般，另需关注川财证券股权拟无偿划出对公司投资组合收益情况及利润水平的影响。**

跟踪期内，公司经营模式未发生显著变化，本部仍无实体经营业务，由本部战略投资部开展投资业务。母公司投资组合仍以对控股子公司和参股公司的投资为主，2024 年以来规模随着对子公司增资而有所增长。公司在管国有股权仍主要系投资设立或政府无偿划转所得，涉及行业包括农业产业投资与服务、科技产业投资与服务、担保、人力资源等多个领域，且公司本部与子公司国经创投（全称为“四川国经创新投资管理有限公司”）通过基金投资等参与产业孵化。公司本部对子公司投资中占比较大的主要包括国经兴农（全称为“四川国经兴农投资有限责任公司”）、国经创投、国经资本（全称为“四川国经资本控股有限公司”）和四川国经扬华集团有限公司（以下简称“国经扬华”）等，截至 2024 年末其账面价值分别占母公司投资组合市值的 15.29%、14.44%、7.45%和 7.23%。公司主要参股公司为川发展资管、成都创投和川财证券等，同期末其账面价值分别占母公司投资组合市值的 16.32%、16.26%和 11.07%。其中川发展资管系四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）控股的四川省第一家持牌地方资产管理公司，主营不良资产处置业务；成都创投控股股东为成都科技创新投资集团有限公司，目前已形成基金投资、直接投资、增值服务三大主业，致力于创业期的高成长性企业和具有上市潜力的中后期企业的投资业务；川财证券单一第一大股东为中国华电集团资本控股有限公司，业务范围涵盖证券经纪、证券投资咨询、证券承销与保荐、证券自营、证券资产管理等。2023 年 11 月及 2024 年 4 月，根据四川省财政厅、四川省国资委印发的《关于部分省级金融类股权无偿划转的通知》以及公司与四川省财政

厅、四川金控集团签订的《无偿划转协议书》，公司所持有的川财证券有限责任公司 39% 股权拟无偿划转至四川金控，划转基准日为 2022 年 12 月 31 日；截至划转基准日，划转标的的账面价值为 5.52 亿元，占公司净资产的 22.19%；根据相关证券监管规定，本次无偿划转因涉及证券公司主要股东变更，后续需要报证券监管部门核准，最终划转股份、股权比例以证券监管部门核准认可为准；截至本报告出具日，股权划转事项尚待进一步报证券监管部门核准，2023 年及 2024 年母公司对川财证券的投资分别确认投资收益 975.74 万元和 -19.52 万元，上述事项对公司投资组合收益情况及利润水平的影响需保持关注。整体来看，公司被投资企业的展业范围仍以四川省为主，涉及多个行业，且单一投资标的占投资组合市值比重未超过 20%，投资组合相对分散，公司投资组合具备一定的多样性。

资产流动性方面，母公司直接持有 A 股上市公司川环科技（300547.SZ）、中国通号（688009.SH）和和辉光电（688538.SH）的少量股份，并通过子公司国经资本等间接持有 A 股上市公司富临精工（300432.SZ）、浙江新能（600032.SH）等股票，2024 年公司处置了部分股票，当年末直接及间接持有的股票总市值合计 1.61 亿元，规模仍较小。此外，公司本部和子公司设立或参与投资四川川商返乡兴业股权投资基金中心（有限合伙）、成都市恒达成渝协同投资合伙企业（有限合伙）、四川国经星火科技投资合伙企业（有限合伙）、四川省国经数字科技投资合伙企业（有限合伙）等，主要投向于科技类产业相关的项目。整体来看，公司所持上市公司股权规模较小，所持股权主要为非上市股权，且多为投资设立或政府无偿划转所得，预计公司将长期持有上述股权，且控股子公司盈利能力较弱，投资的资产流动性及收益性仍较为一般。

**表 1：截至 2024 年末母公司长期股权投资情况**

序号	投资标的	账面价值（亿元）	取得方式
1	四川发展资产管理有限公司	8.27	投资
2	成都创新风险投资有限公司	8.24	投资
3	四川国经兴农投资有限责任公司	7.75	设立
4	四川国经创新投资管理有限公司	7.32	设立
5	川财证券有限责任公司	5.61	无偿划转+投资
6	四川国经资本控股有限公司	3.77	设立
7	四川国经扬华集团有限公司	3.66	划转
8	四川省国祥时代实业有限公司	0.57	设立
9	四川国经科服人力资源集团有限公司	0.55	设立
10	四川招生考试信息资讯有限责任公司	0.14	无偿划转
11	四川现代农业园区投资经营有限公司	0.10	同一控制企业合并
12	四川赛纳斯分析检测有限公司	0.07	无偿划转
13	四川省天财网络有限责任公司	0.05	无偿划转+投资
14	四川保创国经物业服务服务有限公司	0.03	投资
合计		46.14	--

注：对珠海富德嘉润股权投资基金合伙企业（有限合伙）的长期股权投资账面余额为 0.34 亿元，已全部计提资产减值准备。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 2：截至 2024 年末公司直接和间接持有的上市公司股票情况**

上市公司简称	投资主体	证券代码	持股数量（股）	持股总市值（亿元）
川环科技	母公司	300547.SZ	2,084,789	0.57
中国通号	母公司	688009.SH	1,794,967	0.11
和辉光电	母公司	688538.SH	6,625,524	0.15
金雷股份	国经资本	300443.SZ	355,239	0.07
三角防务	国经资本	300775.SZ	334,224	0.08
派克新材	国经资本	605123.SH	66,335	0.04
天华新能	国经资本	300390.SZ	245,792	0.06

浙江新能	国经资本	600032.SH	226,951	0.02
富临精工	国经资本	300432.SZ	665,779	0.10
容百科技	国经资本	688005.SH	237,473	0.07
华虹公司	国经创投	688347.SH	268,945	0.12
京仪装备	国经创投	688652.SH	237,037	0.12
津膜科技	国经兴农	300334.SZ	1,566,912	0.09
<b>合计</b>	--	--	--	<b>1.61</b>

注：分项加总数与合计数不等系尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司营业收入仍主要由下属子公司生产经营活动产生，涉及农产品销售、人力资源服务、担保、科技服务等，各业务板块定位清晰，整体呈稳步增长态势；其中农产品销售逐年增长且仍为主要收入来源，但利润贡献有限；人力资源服务收入继续增长，但毛利率水平仍较低；担保业务政策属性突出，2024 年以来业务规模大幅扩张；科技服务板块受益于业务拓展及股权划入而实现增长，对公司营收和利润形成良好补充；但公司担保业务扩张较快，面临一定代偿风险，同时存量逾期委托贷款本息的回收情况仍有待关注。

表 3：近年来公司合并口径营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
农产品销售	8.93	95.85	4.41	13.29	70.24	4.65	17.71	65.10	4.40
人力资源服务	--	--	--	4.09	21.63	3.17	6.81	25.02	2.07
担保业务	0.13	1.43	98.07	0.34	1.79	99.00	0.95	3.49	96.91
科技服务	0.13	1.39	19.35	0.83	4.40	38.94	1.68	6.18	36.76
其他	0.12	1.33	33.49	0.37	1.94	9.38	0.06	0.21	14.73
<b>合计/综合</b>	<b>9.32</b>	<b>100.00</b>	<b>6.35</b>	<b>18.92</b>	<b>100.00</b>	<b>7.61</b>	<b>27.20</b>	<b>100.00</b>	<b>9.06</b>
<b>投资收益</b>		<b>2.30</b>			<b>3.50</b>			<b>2.75</b>	

注：各数相加与合计数之间的差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### （一）基金股权投资板块

跟踪期内，公司继续重点发展基金股权投资业务，但该业务仍处于发展初期，未来基金业务规模及投资收益有望进一步增长，但需关注被投资行业的相关投资风险。

公司重点发展基金股权投资业务，目前该业务已基本形成以四川为主、覆盖全国的基金群。公司通过与社会资本、专业金融投资机构合作成立投资基金，运用市场化、专业化的方式进行股权投资。股权基金运作形式方面，一般公司以控股或参股方式（LP）参与投资基金，资金来源主要为自有资金，并吸引社会资金进入，由专业投资机构履行基金管理人（GP）职责，对四川省内外的重点领域和优质项目进行股权投资，并通过现金分红、股权出让等形式获取投资收益。

截至 2024 年末，公司已投资参股了四川川商返乡兴业股权投资基金中心（有限合伙）、成都技转智石创业投资合伙企业（有限合伙）、成都鲁信菁蓉创业投资中心（有限合伙）等共 23 只基金，投入金额合计约 9.63 亿元，并储备了涉及军工、电子信息、装备制造、新材料等多个领域的多只基金投资项目。其中，公司出资 6,000 万元参股珠海富德嘉润股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“富德嘉润基金”）投资 K12 教育项目，但由于教育培训行业政策变动对标的企业的经营情况带来重大不利影响，为降低股权投资风险，富德嘉润基金已与黄小羽、深圳市邦德文化发展有限公司（以下简称“邦德文化”）签署回购协议，并于 2023 年 4 月签署回购协议补充协议，

约定黄小羽于 2023~2026 年对股权回购剩余款项及利息共计 1.80 亿元分四期支付。根据公开资料显示，邦德文化目前存在多起纠纷及所持股份被冻结事件，且其实控人黄小羽已被采取限制消费措施，中诚信国际将对公司未来资金回收情况保持关注。截至 2024 年末，邦德文化实控人黄小羽已向富德嘉润基金支付 8,553.50 万元，其中公司已收回 2,331.29 万元，尚需回收投资成本为 3,668.71 万元。

**表 4：截至 2024 年末公司主要基金投资业务情况（万元）**

名称	资本金规模	认缴比例	认缴规模	实缴规模	投资方向
成都绿霖教育投资合伙企业（有限合伙）	20,000	61.00%	12,200	12,200	产业地产
成都市恒达成渝协同投资合伙企业（有限合伙）	30,100	100.00%	30,100	10,950	成渝地区双城经济圈内的新教育、大健康、先进制造、新材料等
成都鲁信菁蓉贰期创业投资中心（有限合伙）	75,000	21.33%	16,000	8,000	高端装备制造、电子信息 技术、生物医药
成都鲁信菁蓉创业投资中心（有限合伙）	37,080	20.23%	7,500	7,500	高端装备制造、电子信息 技术、生物医药
珠海富德嘉润股权投资基金合伙企业（有限合伙）	21,150	28.37%	6,000	6,000	K12 教育项目
成都技转智石创业投资合伙企业（有限合伙）	12,600	23.51%	2,963	2,963	科技型企业为主，促进相 关科技成果转化
共青城航科国惠环保产业投资中心（有限合伙）	50,000	10.00%	5,000	5,000	环保产业项目投资
四川国经星火科技投资合伙企业（有限合伙）	15,400	100.00%	15,400	7,750	电子信息、军工、轨道交 通等领域
四川川商返乡兴业股权投资基金中心（有限合伙）	127,929	3.91%	5,000	4,523	信息技术、新兴能源、高 端制造、环保科技等领域
嘉兴凯佳投资合伙企业（有限合伙）	6,000	25.00%	1,500	1,500	化学药品原料药制造
广西鲲鹏信豫创业投资合伙企业（有限合伙）	2,301	86.92%	2,000	2,000	食品消费
共青城航科慧农产业投资中心（有限合伙）	9,010	49.94%	4,500	2,100	农业产业化领域项目、绿 色产业领域项目
四川国经星驰航空科技投资合伙企业（有限合伙）	5,100	39.02%	1,990	1,990	通用航空
四川省国经数字科技投资合伙企业（有限合伙）	5,100	80.39%	4,100	4,100	数字经济、电子商务、通 航、军工、科技等
成都美吉金穗投资合伙企业（有限合伙）	3,700	43.24%	1,600	1,600	电子信息
济南量子益盛股权投资管理中心（有限合伙）	3,260	46.00%	1,500	1,500	电子元器件
成都未来创芯投资合伙企业（有限合伙）	2,000	100.00%	2,000	1,955	电子信息领域
成都技转智达创业投资基金合伙企业（有限合伙）	15,000	30.00%	4,500	4,500	智能制造、生物医药、航 空航天、新能源、电子信 息、新材料、新经济等
深圳市星禾恒胜投资合伙企业（有限合伙）	21,150	28.37%	6,000	5,219	城市更新项目
成都锦泓美穗投资合伙企业（有限合伙）	14,160	7.49%	1,060	1,060	围绕成都市 5+5+1 产业投 资
安徽华铁轨道交通产业基金合伙企业（有限合伙）	27,063	7.05%	1,908	1,908	高端装备制造
铁发战配（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）	16,632	12.03%	2,000	1,910	轨道交通装备产业
四川高校科技成果转化创业投资合伙企业（有限合 伙）	282,828	3.54%	10,000	100	
<b>合计</b>	<b>802,563</b>	<b>--</b>	<b>144,821</b>	<b>96,328</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体来看，跟踪期内，公司基金股权投资业务尚处于发展初期，未来将逐步形成 VC、PE、Pre—

IPO、并购类等多种类型基金。随着多只基金的全面投入运作，业务规模的不断扩大，该业务将成为公司投资收益的重要来源，但需关注被投资行业所带来的投资风险。

## （二）农产品销售板块

**跟踪期内，公司农产品销售收入继续增长，仍为公司营业收入的主要来源，但该业务毛利率仍较低，对公司利润贡献程度有限。**

跟踪期内，公司农产品销售业务主要仍由子公司国经兴农负责，业务包括供应链业务和有机肥生产销售。近年来公司涉农货物销售业务稳步推进，农产品销售收入持续增长，2024 年达 17.71 亿元，同比增幅 33.23%，仍为公司营业收入的核心构成，但受益于其他业务的逐步培育，其收入占比呈下滑趋势，同时毛利率仍维持在 4.40% 的较低水平。

供应链业务方面，公司围绕发展战略和国经兴农战略规划，打造国经兴农农业供应链和农业产业投资“双轮驱动”的发展格局，充分发挥农业投资运营平台的资源整合优势。在产品方面，聚焦农产品和快消品，以“国康农庄”、“若男”等自有品牌以及菊乐、伊利、新希望等战略合作品牌为主，其他代理品牌为辅；在渠道方面，以主站电商（含抖快）、社区电商、新零售等线上渠道为主，以线下实体店铺的传统渠道为辅，形成“采产储供销”为一体的农业供应链服务和农业产业化体系。供应链贸易企业线下业务主要采用随行就市定价法定价，上游普遍为预付款或现款现货，下游主要采用先货后款的方式，一般给予下游客户不超过 3 个月的信用账期。线上业务上游一般为新希望、菊乐等大型企业，基本先款后货；下游大部分是 1~3 个月的账期。

有机肥生产销售方面，国经兴农结合自身资源禀赋，经深入市场调研、论证，选择有机肥产业作为公司主要方向之一。国经兴农有机肥产业以四川中农润泽生物科技有限公司（以下简称“中农润泽”）为产业基本面，通过产业横向并购整合、产业纵向孵化培育，逐步改变全省有机肥企业“多而不强”的竞争格局，培育行业首家年产量超百万吨的规模化标杆企业，带动有机肥产业的升级。中农润泽于 2023 年 4 月正式并入国经兴农，主要从事有机类肥料、微生物肥料、土壤调理剂、水溶性肥料等的研发、生产、销售及技术咨询服务。中农润泽生产实行总部经济模式。以温江生产基地为核心，拥有 5 个生产基地，分别位于温江、德阳、贵州、大邑及泸县，由中农润泽统一管理。中农润泽销售途径分为政府采购、种植基地销售、经销商销售、代加工模式。

表 5：2024 年公司农产品销售业务前五大采购情况（万元）

供应商名称	采购金额	主要品种
萍乡市鑫耀通供应链管理有限公司	23,255.18	鸡蛋
黑龙江垦沃农业发展有限公司	21,471.68	玉米
四川鑫众合农业科技有限公司	20,558.31	鸡蛋
四川盛意燃农业有限公司	12,066.05	鸡蛋
大连立祥国际贸易有限公司	9,195.37	菜籽毛油
合计	86,546.58	--

注：上述金额系含税金额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：2024 年公司农产品销售业务前五大销售情况（万元）

销售客户名称	销售金额	主要品种
青冈县良泰粮食收储有限责任公司	27,884.87	玉米
绵阳市圣龙商贸有限公司	20,915.78	鸡蛋

湖南帆之恒供应链有限责任公司	12,518.73	鸡蛋
四川绿优实硕贸易有限公司	11,290.49	鸡蛋
湖北省现代农业有限公司	9,344.07	菜籽毛油
合计	81,953.94	--

注：上述金额系含税金额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体来看，公司农产品销售业务不断扩大，收入逐年增长，但该业务近年来毛利率在 5% 以下，盈利水平较弱，对公司利润贡献程度有限。

### （三）人力资源服务板块

**跟踪期内，公司人力资源业务的服务对象仍以党政机关事业单位、国有企业等为主，收入来源保持稳定，为公司营业收入提供重要补充，2024 年相关收入进一步增长，但毛利率仍处于较低水平。**

跟踪期内，公司人力资源服务业务仍主要由子公司四川国经科服人力资源集团有限公司（以下简称“国经人力”）负责。国经人力成立于 2022 年，整合了四川全盛人才服务有限责任公司、四川知行人力资源管理有限公司、四川省外国企业服务有限责任公司三家人力资源公司和四川蓝宇档案管理服务有限公司、四川巴蜀档案信息技术有限公司两家档案公司。公司人力资源服务板块以市场需求为导向，不断拓展业务领域，形成了包括人才招聘、人才培养、人才测评、综合档案服务、劳务派遣、业务外包等多个业务模块，围绕人才“招选育用评”全链条服务布局。公司人力资源业务中，除劳务派遣采用净额法确认主营业务收入，其余人力资源业务均采用全额法确认主营业务收入。

2024 年公司实现人力资源服务业务收入 6.81 亿元，同比增长 66.38%，主要系业务拓展所致，但毛利率进一步降至 2.07%。公司人力资源服务业务仍主要服务于央企、国企等，2024 年前五大客户占比合计 83.59%，收入来源较为稳定，能够为公司营业收入提供重要补充，但该项业务毛利率处于较低水平，对公司利润贡献程度有限。

表 7：2024 年公司人力资源板块前五名客户情况（万元）

客户名称	金额	占比
中国电建集团成都勘测设计研究院有限责任公司	41,534.66	61.04%
四川二滩国际工程咨询有限责任公司	9,137.21	13.43%
成都天源水务有限责任公司	3,074.00	4.52%
中国电建集团透平科技有限公司	1,661.87	2.44%
中交天津航道局有限公司	1,472.25	2.16%
合计	56,879.99	83.59%

注：上述占比系按照人力资源板块前五大客户收入除以公司财务口径人力资源服务业务总收入计算所得。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### （四）担保板块

**公司担保业务具有较强的政策属性，跟踪期内因拓展银担批量担保业务，在保余额和担保收入大幅增长，但同时代偿规模和期末代偿余额亦有增长，需对担保业务的实际代偿及相应回收情况保持关注。**

跟踪期内，公司担保业务仍由子公司四川国经普惠融资担保有限责任公司（以下简称“国经普惠”）

负责经营。目前，国经普惠已纳入政府性担保公司，担保对象主要为四川省的小微企业和“三农”主体。国经普惠的业务全部为直保业务，业务范围、经营规则和风险控制的相关规定均符合《融资担保公司监督管理条例》。国经普惠于 2024 年 4 月再次被确定为政府性融资担保公司<sup>1</sup>，在纳入政府性融资担保公司以前，原则上担保费率区间为 2%~2.5%，在纳入政府性融资担保公司以后，公司担保费率逐渐降低，直至不超过 1%；国经普惠为企业提供融资担保的期限一般为一年。

国经普惠业务模式仍以批量担保业务为主，传统担保业务为辅。批量担保业务具有小额分散、锁定代偿上限的业务特性，风险可控、收益可靠。传统担保业务为一户一策，担保前公司需要进行充分尽职调查，严格把控业务准入关。在提供担保时，公司采取了较为严格的反担保措施，主要采用可办理抵押登记的土地、房产，其余反担保物只能作为补充和辅助措施；对于无权证或不能办理抵押登记的土地、房产以及机器设备、车辆等监管、处置难度较大的反担保物，原则上不采用或谨慎采用。反担保物价值由资产评估机构进行评估，原则上须覆盖担保金额。

因大力拓展小额分散、风险可控的银担批量担保业务，公司担保业务规模快速扩大，截至 2024 年末在保余额大幅增至 65.93 亿元，期末担保责任余额放大倍数为 6.96 倍。公司在保客户仍主要分布在贸易业、工业等行业，并集中在四川省内，以成都市为主。2024 年公司实现担保费收入 9,491.09 万元，同比增长 179.15%。

**表 8：近年来公司担保业务情况**

指标	2022	2023	2024
期末在保余额（万元）	54,122.77	197,757.81	659,342.44
担保责任余额放大倍数（X）	0.81	2.83	6.96
担保准备金（万元）	4,928	6,298	10,865.68
代偿发生额（万元）	--	803	2,602.94
代偿收回额（万元）	2,185	912	1,663
期末担保代偿余额（万元）	4,205	4,096	9,285.89
准备金拨备率（%）	117.19	153.76	117.01

注：1、上表中代偿收回额包括收取的客户违约金、资金占用费等；2、2024 年统计口径较之前有所调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 9：截至 2024 年末公司担保客户行业分布情况（万元）**

行业	在保余额	占比
农业	32,073.90	4.86%
工业	135,778.61	20.59%
建筑业	99,177.88	15.04%
贸易业	244,603.63	37.10%
其他	147,708.42	22.40%
<b>合计</b>	<b>659,342.44</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 10：截至 2024 年末公司担保客户地区分布情况（万元）**

地区	在保余额	占比
成都市	177,304.02	26.89%
乐山市	89,436.50	13.56%
德阳市	16,731.00	2.54%

<sup>11</sup> 国经普惠最早于 2020 年 11 月被纳入政府性融资担保公司。

南充市	169,900.00	25.77%
其他	205,970.92	31.24%
<b>合计</b>	<b>659,342.44</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

担保代偿方面，2024 年国经普惠代偿金额为 2,603 万元，伴随业务规模扩大而大幅增加，当期担保代偿率为 1.44%，代偿回收金额为 1,663 万元，累计代偿回收率为 65.99%。截至 2024 年末，担保业务代偿余额为 9,285.89 万元，中诚信国际将对公司担保业务的代偿及收回情况保持关注。

### （五）委托贷款板块

**公司委托贷款系历史存量投放资金，2024 年末仍存在一定规模的逾期未收回资金，贷款对象普遍存在经营困难，该部分委托贷款资金面临回收风险。**

2017 年以前，为支持中小企业发展，公司本部及下属子公司利用自有资金通过银行以委托贷款形式给予省内中小农业企业资金支持，委托贷款对象主要为参股扶持的农副产品加工企业。公司按照《债权投资管理办法》，采取约定参股企业的其他股东需按持股比例提供足额有效担保等方式控制委托贷款业务风险，对于逾期及有回收风险的项目，公司会根据具体情况采取展期、处置抵（质）押物、司法诉讼等途径进行解决。鉴于信用风险上升且已发生多起逾期事件，2017 年以来，公司未再发放委托贷款资金。

截至 2024 年末，公司委托贷款对象包括四川省若男面业有限公司、四川天宏实业集团有限公司及中食成都食品有限公司等。同期末，公司共计 10 笔委托贷款未收回，相应本金合计 1.54 亿元，均已逾期，已全部计提减值准备，需对未来资金回收情况保持关注。

**表 11：截至 2024 年末公司委托贷款业务情况（万元）**

借款单位	借款期限	期末余额	是否逾期	诉讼进展	期末减值准备
四川省若男面业有限公司	2015/1/14-2015/4/14	8,586.28	是	已获胜诉判决，执行程序中，已收回部分本金，法院已正式受理破产申请	8,586.28
	2014/2/28-2015/2/28				
	2014/10/10-2015/1/10				
	2014/9/2-2015/9/2				
四川龙都茶业（集团）有限公司	2014/7/10-2015/12/31	537.51	是	已进入破产程序	537.51
	2014/7/11-2016/12/31				
四川天宏实业集团有限公司	2014/9/5-2015/9/5	3,357.76	是	已获胜诉判决，执行程序中，已收回部分本金	3,357.76
中食成都食品有限公司	2014/9/23-2015/1/12	2,400.00	是	已获胜诉判决，正在破产程序	2,400.00
	2014/6/27-2015/1/13				
成都红石榴农业开发股份有限公司	2018/6/12-2019/6/11	534.64	是	已获胜诉判决，执行程序中，已收回部分本金	534.64
<b>合计</b>	--	<b>15,416.19</b>	--	--	<b>15,416.19</b>

注：上表仅列示借款本金余额，未包含利息，截至 2024 年末逾期利息为 0.09 亿元，已全部计提坏账准备。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### （六）科技服务板块

**除通过基金和股权投资等方式布局科技产业外，公司还依托子公司直接开展网络服务、检测、信息技术服务及咨询等科技服务业务，2024 年受益于业务拓展及股权划入，公司科技服务业务收入**

### 实现稳步增长。

跟踪期内，公司科技服务业务仍主要由网络服务业务、检测业务、信息技术服务及咨询业务等构成。2024 年公司科技服务业务实现收入 1.68 亿元，同比增长 102.41%，毛利率为 36.76%。

**网络服务业务：**该业务仍由子公司四川省天财网络有限责任公司（以下简称“天财网络”）负责经营。天财网络一方面为全省财政系统及其他行政事业单位的财政信息系统及基础环境提供 IT 运维服务、咨询服务和技术支持，同时提供信息化建设相关的软件研发及系统集成服务。天财网络具有四川省政府采购协议供货商资格，成立以来先后通过了 ISO9001 质量管理体系认证、ISO20000 信息技术服务管理体系认证、ISO27001 信息安全管理体认证和 ITSS（IT 运维服务成熟度）二级资质认证。2024 年 8 月和 10 月先后入库创新型中小企业和科技型中小企业名单。目前承接有“四川省金财工程项目”、“四川省财政身份认证与授权管理系统项目”、“四川省政府采购网站项目”、“四川发展（控股）有限责任公司综合信息运维服务项目”等相对稳定的运行维护保障服务项目，另外还先后交付了包括企业网站、债券管理系统、绩效考核系统、问卷系统、CRM 系统等多个软件开发及实施项目，具有小型软件开发能力。此外，天财网络还经营计算机终端、网络设备、外设等在内的硬件设备的贸易业务。天财网络供应商为计算机及网络业务的各大品牌厂商，如联想集团、戴尔股份有限公司、思科系统公司、华为技术有限公司等，同时也包括一些信息系统集成商家。天财网络的客户群体主要是四川省政府机关单位和省属国有企业，包括四川省财政厅和四川发展（控股）有限责任公司等。2024 年公司网络服务业务实现收入 2,564.30 万元，同比增长 114.96%，但毛利率下滑至 14.27%，主要系系统集成类业务体量规模及占比大幅上升，但该业务板块毛利率相对微薄，故带动公司毛利率有所下降。

**检测业务：**该业务仍由子公司四川赛纳斯分析检测有限公司（以下简称“赛纳斯公司”）负责，赛纳斯公司主要从事食品、环境、材料、生物医药等方面的检测服务和研究工作，已通过计量认证、食用农产品检测资质、食品检验机构资质认定等资质认定，业务范围涵盖化工、水质、饲料、土壤、环境四大领域。2024 年赛纳斯公司检测服务实现收入 1,626.30 万元，同比小幅增长，毛利率为 2.75%，由于检测业务属于劳动密集型企业，近年来受市场及行业因素影响较大，盈利空间较小。

**信息技术服务及咨询业务：**该业务仍主要由子公司四川招生考试信息资讯有限责任公司（以下简称“招生考试信息公司”）负责，招生考试信息公司通过信息技术，针对考试招生流程开展业务工作，主要业务发展方向包括招考机构业务、高校业务和中学业务。其中，招考机构业务主要是通过智能化技术为考试提供从报名、命题制卷、考务管理、考点安防、网上评卷到录取等全流程信息化服务；高校业务包括为各类高校提供院校宣传服务以及各类录取通知书、档案寄递管理服务；中学业务主要是围绕学业规划，利用招考大数据开展考试测评、高考选科指导、高考志愿填报指导等服务。经过多年发展，招生考试信息公司已成为四川省招生考试领域信息化建设和服务的重要力量，每年服务十余项大型考试、数百所中学、数千所高校、一百多万考生，客户群体主要是省内市州政府单位和各级高校。此外，招生考试信息公司 2023 年划入了锦兴教育，锦兴教育主要为四川省各类招生考试提供优质、高效的服务，形成了以省教育考试院、市州招考机构、各招生院校、家长及考生为服务主体，以技术服务、考试服务、后勤管理服务为主要业务的全方位多业

态经营模式；2024 年划入了四川省校校通工程有限公司（以下简称“校校通公司”），校校通公司将重点拓展“教”的业务线，即区域智慧教育解决方案、青少年素养解决方案和生涯规划解决方案等相关业务。2024 年招生考试信息公司信息技术服务及咨询业务实现收入 7,595.75 万元，毛利率为 40.13%，同比均小幅增长。

### （七）易地扶贫搬迁投融资板块

*公司承接的易地扶贫搬迁项目贷款已于早年全部提前偿还，但截至 2024 年末，对国农投资的出资款及往来款仍未下账，后续相关股权资产及往来款负债的处理方式及其对公司财务报表的影响有待关注。*

为响应中央政府易地扶贫搬迁政策，2016 年 2 月四川省政府正式批复成立四川省国农投资管理有限责任公司（以下简称“国农投资”）<sup>2</sup>，并将其作为四川省“十三五”易地扶贫搬迁项目的管理、运营主体。国农投资负责易地扶贫搬迁资金的管理和拨付，与四川省各市（州）、县（市、区）政府及下属项目实施主体签订《购买服务协议》和《资金使用协议》等文件，按照《四川省“十三五”易地扶贫搬迁规划》拨付资金，由各级政府监督资金投向约定的使用范围。

资本金方面，根据国农投资成立批复及其他相关文件，国农投资注册资本金为 171 亿元，由公司代表四川省政府出资 113 亿元，全部由公司通过向中国农业发展银行申请地方政府补助资金专项贷款筹集；剩余 58 亿元来自中央财政专项建设基金。除资本金外，国农投资还将向政策性银行取得不超过 400 亿元的长期贴息贷款资金。根据四川省财政厅发布的《关于做好 2018 年存量政府债务置换工作的通知》、国农投资发布的《关于提前偿还易地扶贫搬迁地方政府债务资金有关事项的通知》及公司发布的《关于提前偿还部分易地扶贫搬迁地方政府补助资金专项借款的申请》等文件，公司累计向中国农业发展银行取得的 113 亿元贷款（贷款期限为 2015 年 12 月 31 日~2035 年 12 月 31 日，初始贷款利率为 3.92%）已于 2018 年全部偿还完毕。具体流程为，四川省财政厅将地方政府债券资金按规定拨付至参与易地扶贫搬迁的各市（州）、县（市、区）政府，同时各地政府以上述资金偿还国农投资向其提供的贷款，最后国农投资以往来款形式将资金交付至公司，公司以此偿还中国农业发展银行贷款。会计处理上，公司将国农投资的出资额计入“其他非流动资产”；同时，将国农投资支付给公司的偿还贷款资金计入“长期应付款”，故公司上述科目金额较大。目前，公司尚未对国农投资的股权资产及对应地应付国农投资往来款债务提供明确的解决方式，中诚信国际将对其后续进展及其对公司财务报表的影响保持持续关注。

## 财务风险

### 母公司口径财务分析

**中诚信国际认为，跟踪期内，母公司净利润受投资收益增加及财务费用压降而有所增长，但仍对个别联营企业投资收益依赖较大，且整体盈利能力较弱；母公司投资组合市值持续增长，仍以持有的参控股公司股权为主，流动性较弱；母公司实际财务杠杆处于合理水平，EBITDA 对利息支出覆盖能力持续增强，投资组合市值对总债务形成有效覆盖，但未来需持续关注母公司债务与资产期限结构匹配情况以及投资收益变动情况。**

<sup>2</sup> 截至 2024 年末，公司持有国农投资 72.07% 股权，但因公司未参与其实际经营管理，故未将其纳入合并财务报表范围。

跟踪期内，公司本部仍主要承担统筹管理及部分投资职能，基本未开展实体经营业务，母公司实现的营业收入规模较小。同时，由于母公司承担了较多的融资职能，财务费用整体较高，系期间费用的主要构成，2024 年受益于融资成本压降而有所减少。母公司利润仍主要来自对成都创投、川发展资管等联营企业及对国经创投等子公司的投资收益，对个别企业依赖较大，2024 年母公司对川发展资管和成都创投分别确认投资收益 0.66 亿元和 1.25 亿元。2024 年受财务费用减少及投资收益增加的影响，母公司利润规模有所上升。总体来看，公司承担农业方面的政策性职能，科技投资孵化尚处于初期阶段，经营能力一般，控股子公司可贡献的分红等收益较少；净利润对个别联营企业投资收益依赖较大，但受被投资企业的经营状况影响，未来收益实现存在一定的不确定性。母公司整体盈利能力较弱，经调整的净资产收益率仍有提升空间。

2024 年末母公司资产规模同比小幅增长，仍主要由其他非流动资产、长期股权投资、其他非流动金融资产以及货币资金构成，以非流动资产为主。其中，其他非流动资产变动不大，约占总资产的 69%，主要系公司承接易地扶贫搬迁项目地方政府补助资金专项借款对国农投资出资 113 亿元形成的股权资产。母公司投资组合以长期股权投资为主，系公司持有的投资设立或划转的子公司股权资产，以及对川发展资管、川财证券和成都创投等联营企业的投资，2024 年账面价值增长主要系对子公司国经兴农、国经创投、国经资本、国经扬华、国经人力等分别追加投资 0.58 亿元、0.92 亿元、0.77 亿元、1.10 亿元、0.28 亿元，以及权益法下确认投资收益 1.91 亿元所致；整体来看，母公司长期股权投资大部分为计划长期持有的资产，流动性仍较弱。母公司负债主要由长期应付款和有息债务等构成。其中长期应付款主要为公司从国农投资收到的偿还中国农业发展银行易地扶贫搬迁地方政府补助资金专项借款本金 113 亿元，公司将该资金以往来款形式计入长期应付款；母公司有息债务规模较小，2024 年末为 20.27 亿元，同比变化不大，同时因发行的公司债借新还旧，短期债务占比大幅回落。所有者权益方面，2024 年母公司资本公积中 0.83 亿元转增实收资本，同时受益于未分配利润累积，母公司所有者权益规模小幅增长。受公司与国农投资形成的股权资产及往来款负债影响，母公司账面资产负债率处于较高水平，截至 2024 年末，母公司资产负债率和资本化比率分别为 83.95% 和 42.77%；若不考虑持有的国农投资股权资产和对应的往来款负债，母公司资产总计和负债总计分别为 56.00 亿元和 28.88 亿元，资产负债率为 51.57%，实际财务杠杆水平仍处于合理水平，投资组合市值对总债务的覆盖能力较强；但预计随着对外投资等增加，债务规模或将增长，需关注其债务与资产期限结构匹配情况。

母公司不承担具体业务经营，经营活动现金流主要由各类往来收支产生，2024 年因往来款净流入规模增加而由负转正；投资活动净现金流主要系对子公司的出资及新设等，2024 年因收回投资规模减小而整体净流出规模增长；母公司筹资活动净现金流有所波动，2024 年呈小幅净流出状态。偿债指标方面，2024 年因经营活动净现金流改善，母公司现金流利息保障倍数显著提升，但存在波动风险；因大规模到期的公司债得到偿付，母公司短期债务大幅回落，使得货币等价物对短期债务的覆盖程度改善；同时母公司 EBITDA 对利息支出覆盖能力持续增强，且投资组合市值能覆盖各期总债务，整体偿债压力尚可，但母公司后续投资支出和相应的资金来源对财务杠杆和债务偿付压力的影响亦有待关注。截至 2024 年末，母公司口径共获得银行授信额度约 30 亿元，其中尚未使用额度约 17 亿元，具有一定备用流动性。根据公司《资金集中管理办法》等规定，通过“资金归集”、“在线监测”方式对纳入合并报表范围内的子公司进行资金集中管理。

表 12：母公司主要财务数据及指标情况（亿元、%、X）

项目	2022	2023	2024
<b>营业总收入</b>	<b>0.02</b>	<b>0.04</b>	<b>0.02</b>
期间费用合计	1.35	1.43	1.28
投资收益	1.03	1.91	2.30
公允价值变动收益	0.68	0.31	0.12
<b>净利润</b>	<b>0.20</b>	<b>0.54</b>	<b>0.93</b>
<b>经调整的净资产收益率</b>	<b>0.88</b>	<b>2.18</b>	<b>3.46</b>
货币资金	1.71	3.59	1.45
交易性金融资产	0.92	0.62	0.84
长期股权投资	37.54	41.63	46.14
其他非流动金融资产	2.70	2.90	2.15
其他非流动资产	116.39	116.38	116.35
<b>资产总计</b>	<b>161.80</b>	<b>166.82</b>	<b>169.00</b>
投资组合账面价值	42.97	48.83	50.68
<b>投资组合市值</b>	<b>42.97</b>	<b>48.83</b>	<b>50.68</b>
实收资本	10.00	10.67	11.50
资本公积	3.90	7.01	6.21
<b>经调整的所有者权益合计</b>	<b>23.00</b>	<b>26.73</b>	<b>27.12</b>
长期应付款	113.22	113.21	113.18
<b>负债合计</b>	<b>138.80</b>	<b>140.08</b>	<b>141.88</b>
短期债务	3.70	12.28	3.44
长期债务	14.33	7.94	16.83
<b>总债务</b>	<b>18.03</b>	<b>20.23</b>	<b>20.27</b>
短期债务占比	20.54	60.72	16.97
<b>资产负债率</b>	<b>85.79</b>	<b>83.97</b>	<b>83.95</b>
<b>总资本化比率</b>	<b>43.95</b>	<b>43.07</b>	<b>42.77</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-2.50</b>	<b>-0.48</b>	<b>1.53</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>2.47</b>	<b>-0.26</b>	<b>-2.26</b>
其中：收回投资收到的现金	10.18	2.46	0.01
取得投资收益收到的现金	1.66	0.54	0.20
投资支付的现金	9.21	2.00	2.36
取得投资收益收到的现金/投资收益	1.62	0.28	0.09
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-1.23</b>	<b>2.61</b>	<b>-1.40</b>
货币等价物/短期债务	0.71	0.34	0.67
EBITDA 利息保障倍数	1.28	1.76	2.35
现金流利息保障倍数	-0.95	0.07	2.33
总债务/投资组合市值	41.97	41.42	39.99

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 合并口径财务分析

跟踪期内，公司营业收入和净利润有所增长；总资产规模保持扩张，其中因承接易地扶贫搬迁项目形成的其他非流动资产占比仍较高，整体流动性一般，且需关注委托贷款的本息收回情况；公司有息债务小幅增长，同时短期债务规模及占比大幅回落，实际财务杠杆仍处于合理水平，且投资组合市值对其总债务的覆盖能力较强，实际偿债压力可控。

跟踪期内，公司营业总收入快速增长，毛利率小幅提升但仍保持在较低水平，期间费用逐年增长，经营性业务利润持续为负但缺口有所收窄。公司合并口径净利润仍主要来源于公司对联营企业成都创投、川发展资管等公司的投资收益，及四川川商返乡兴业股权投资基金中心（有限合伙）、成都市聚信先进创业投资合伙企业（有限合伙）等其他非流动金融资产的公允价值变动收益，2024 年二者小幅下滑，但受益主营业务盈利改善及资产减值损失计提减少，公司合并口径净利润规模

小幅增长。

公司合并口径总资产主要以承接易地扶贫搬迁项目地方政府补助资金对国农投资出资形成的其他非流动资产和投资业务形成的长期股权投资、其他非流动金融资产以及货币资金等为主，资产规模保持增长态势。其中，其他非流动资产主要为母公司作为易地扶贫搬迁项目的地方政府补助资金专项贷款承接主体对国农投资出资 113 亿元形成的股权资产；长期股权投资主要为对川发展资管、川财证券和成都创投的股权投资，截至 2024 年末对上述三家公司的长期股权投资账面价值 22.12 亿元，占合并口径长期股权投资的 81.41%；其他非流动金融资产主要系对成都鲁信菁蓉创业投资中心（有限合伙）、四川川商返乡兴业股权投资基金中心（有限合伙）、共青城航科国惠环保产业投资中心（有限合伙）等股权投资基金的投资，因公司新增部分基金投资而有所增长；其他权益工具投资主要系对重庆渝高科技产业（集团）股份有限公司等公司的投资。截至 2024 年末，公司长期股权投资、其他非流动金融资产和其他权益工具投资合计约 37.85 亿元，占公司总资产的 21.37%。同时，公司持有有一定规模的货币资金，用于债务偿付及业务运营。此外，公司存在部分委托贷款，本金部分计入其他流动资产，利息部分计入其他应收款，截至 2024 年末存在 1.54 亿元本金逾期未收回，另有 0.09 亿元利息逾期，均已全额计提坏账准备，上述委托贷款本息面临回收风险。公司合并口径负债主要由长期应付款和有息债务构成，其中长期应付款主要系国农投资提供的偿还易地扶贫搬迁项目地方政府补助资金专项贷款 113 亿元，有息债务主要系银行借款及债券融资，2024 年末小幅增长，同时因公司债到期兑付而短期债务占比大幅回落。公司所有者权益主要由实收资本、资本公积及未分配利润构成，2024 年末同比小幅增长，其中当年公司资本公积转增实收资本 0.83 亿元。财务杠杆方面，受公司对国农投资形成的股权资产及往来款负债影响，公司账面资产负债率处于较高水平，截至 2024 年末，公司合并口径资产负债率和资本化比率分别为 83.14%和 43.52%；若不考虑持有国农投资股权资产和对应的往来款债务，公司合并口径资产总计和负债总计分别为 64.13 亿元和 34.27 亿元，资产负债率为 54.43%。

现金流方面，公司经营活动现金流以往来款和涉农货物销售等业务收支形成的现金流为主，2024 年仍呈小幅净流出态势；投资活动现金流主要为基金、股权等投资及回流，2024 年仍呈小幅净流入态势；2024 年公司到期公司债借新还旧，筹资活动现金流入流出规模增加，但当年货币注资同比减少，筹资活动净现金流由正转负，但净流出规模较小。偿债指标方面，公司经营活动净现金流持续为负，对利息支出的保障能力有待改善；伴随短期债务规模大幅回落，货币等价物对其的覆盖水平显著改善；受益于债务规模较小，同时融资成本压降带动利息支出减少，公司 EBITDA 仍可有效覆盖各期利息支出，整体偿债压力尚可。截至 2024 年末，公司合并口径共获得银行授信额度 34.00 亿元，其中尚未使用额度为 19.00 亿元，具有一定的备用流动性。

表 13：公司合并口径主要财务数据及指标情况（亿元、%、X）

项目	2022	2023	2024
营业总收入	9.32	18.92	27.20
期间费用合计	2.17	3.09	3.42
经营性业务利润	-1.56	-1.61	-0.78
投资收益	2.30	3.50	2.75
公允价值变动收益	0.75	0.79	0.55
净利润	1.24	1.18	1.31
总资产收益率	1.31	1.42	1.31
长期股权投资	23.53	27.31	27.17

其他权益工具投资	1.50	1.53	1.62
其他非流动金融资产	6.35	7.88	9.07
其他非流动资产	117.31	117.14	116.42
<b>资产总计</b>	<b>164.07</b>	<b>172.60</b>	<b>177.13</b>
<b>总债务</b>	<b>18.83</b>	<b>21.55</b>	<b>23.01</b>
短期债务/总债务	23.33	61.34	25.29
长期应付款	113.24	113.21	113.18
<b>负债合计</b>	<b>139.20</b>	<b>144.19</b>	<b>147.27</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>24.87</b>	<b>28.40</b>	<b>29.86</b>
<b>资产负债率</b>	<b>84.84</b>	<b>83.54</b>	<b>83.14</b>
<b>总资本化比率</b>	<b>43.09</b>	<b>43.14</b>	<b>43.52</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-0.32</b>	<b>-0.36</b>	<b>-0.72</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>0.14</b>	<b>1.76</b>	<b>0.35</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-0.90</b>	<b>1.58</b>	<b>-0.33</b>
货币等价物/短期债务	1.91	0.75	1.63
总债务/EBITDA	8.20	7.36	7.81
EBITDA 利息保障倍数	2.38	2.63	2.81

注：2024 年 5 月，因处置成都环嘉房地产开发有限公司债权，公司确认投资收益 4,833.59 万元。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2024 年末，公司合并口径受限资产合计为 1.24 亿元，均为受限的货币资金，占当期末总资产的 0.70%。同期末，母公司无受限资产。

截至 2024 年末，公司合并口径对外担保余额为 65.93 亿元，占总资产的比例为 37.22%，占净资产的比例为 220.77%，均为子公司国经普惠提供的经营性担保业务。同期末，公司不存在作为被告的重大未决诉讼，但公司因委贷业务存在多笔作为原告的涉诉案件，中诚信国际将对相关案件进展保持持续关注。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2025 年 7 月，公司本部所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>3</sup>

### 假设

- 2025 年，公司仍作为四川省国有资本运营主体，持有的川财证券股权尚未完成划出程序。
- 2025 年，母公司仍无实际经营业务，营业收入同比变化不大。
- 2025 年，母公司利润总额保持对投资收益的高依赖，投资组合仍以长期股权投资为主。
- 2025 年，母公司新增对子公司的股权投资 1~3 亿元，还本付息加之对外投资，总债务规模小幅增长。

<sup>3</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

## 预测

表 14: 预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
经调整的净资产收益率(%)	2.18	3.46	1.92~2.89
总债务/投资组合市值(%)	41.42	39.99	35.82~40.17

注：各指标均为母公司口径数据。

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

## 流动性评估

母公司资金流出主要用于债务的还本付息、对子公司的投资等，目前，公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金呈增长趋势，但规模尚小；未来一年对子公司等出资压力不大，同时债务接续规模可控，整体偿债压力尚可。资金来源方面，截至 2024 年末，母公司货币资金为 1.45 亿元，无受限情况；同期末，母公司银行授信额度合计约 30 亿元，其中未使用授信额度约 17 亿元，有一定备用流动性；此外，公司持有的股权能够产生一定的投资收益，可为公司的债务偿还提供一定的资金来源。综上所述，母公司流动性较为宽松，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

合并口径资金流出主要系债务还本付息、基金和股权投资产生的资金支出，公司总体经营获现能力较好；除母公司外，子公司债务到期压力较小，但子公司融资能力尚弱，公司主要依赖于母公司的融资渠道。截至 2024 年末，公司合并口径货币资金为 7.67 亿元，其中受限部分 1.24 亿元，可为公司还本付息提供直接的资金来源；此外，合并口径银行授信额度 34.00 亿元，未使用授信额度为 19.00 亿元，有一定备用流动性。整体来看，公司合并口径流动性较为宽松。

表 15: 截至 2024 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）

母公司口径	金额	占比	2025 年	2026 年	2027 年及以后
银行借款	8.21	40.50	3.44	1.56	3.21
债券融资	12.06	59.50	-	0.20	11.86
合计	20.27	100.00	3.44	1.76	15.07
合并口径	金额	占比	2025 年	2026 年	2027 年及以后
银行借款	10.71	46.54	5.82	1.66	3.23
债券融资	12.06	52.41	-	0.20	11.86
其他融资	0.24	1.04	0.03	0.21	-
合计	23.01	100.00	5.85	2.07	15.09

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## ESG 分析<sup>4</sup>

环境方面，母公司作为投资控股企业，面临的环境问题较少；控股子公司主要从事投资及服务类业务，面临的环境问题亦较少，截至目前公司尚未因环保相关事件受到监管处罚。

<sup>4</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

社会方面，近三年公司未发生一般事故以上的安全生产事故，亦未发生过因不正当竞争、妨碍市场秩序、不合理定价等受到市场监管部门处罚。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。公司由四川省国资委实际管理，设股东会、董事会<sup>5</sup>。公司治理方面，公司法人治理结构及组织架构均相对健全，投资管理及风险控制等内部规章制度均较为完善；但近年来，公司存在较多子公司股权划转，需对后续股权划转情况及其对公司的经营情况和盈利情况的影响保持关注。战略方面，公司作为国有资本运营主体，战略定位为“市场化、专业化、差异化的以农业和科技产业为重点领域的国有资本运营公司”，核心主业为“股权投资运营及资产运营管理，聚焦农业和科技产业细分领域投资与服务”，坚持走“专精特新”道路，努力推动形成细分行业比较优势，加快形成主业优势。总体来看，公司内控及治理结构较健全，战略规划顺应产业发展趋势及自身发展需要。

## 外部支持

**中诚信国际认为，四川省的支持能力很强，对公司支持意愿较强，持续在资产划转、资金等方面为公司提供支持，为公司发展提供了良好的基础。**

公司实际控制人为四川省国资委。在西部大开发、“一带一路”及成渝地区双城经济圈建设等战略的推动下，四川省经济实力不断增强，2024 年其经济总量为 6.47 万亿，同比增长 5.7%，高于全国 0.7 个百分点，保持全国第五位，三次产业结构调整为 8.7: 35.3: 56.0。稳定增长的经济带动四川省财政实力稳步提升，一般公共预算收入逐年增长，但税收占比波动下降，财政自给能力一般，收支平衡主要依赖于中央的上级补助；四川省地方政府财力对土地出让收入较为依赖，近年来政府性基金收入呈下滑趋势，需关注土地市场行情波动的潜在影响。再融资环境方面，在持续改善区域发展不平衡不充分和建设成渝地区双城经济圈过程中，四川省较大的融资需求持续推动政府债务增加，目前四川省存量政府债务规模居全国前列，但广义政府债务率在全国排名中游。四川省不同地市、不同行政层级的基础设施投融资平台所面临的再融资环境存在明显分化，其中，四川省本级及成都市级基础设施投资企业所面临的再融资环境相对较好，融资渠道包含银行、直融、非标等多类型，其中直融市场表现活跃，债券发行利率在西南区域处于低位，且净融资额逐年增长并持续呈净流入状态，但未来仍需持续关注部分市县的债务风险和偿债压力。

总体来看，四川省近年来经济持续发展，财政实力不断增强，金融业也发展迅速，对经济社会发展的支撑作用不断增强，是西部地区金融机构数量最多、种类最齐全、开发程度最高的省份。基于良好的资源优势和政策优势，四川省经济仍然有较好的中长期增长前景，其财政实力的增长也将长期向好。未来四川省将继续以成渝地区双城经济圈建设为战略牵引，深化拓展“一干多支”发展战略，构建“一轴两翼三带”区域经济布局，同时中央对于成渝地区建设西部金融中心和实现区域内金融业高质量发展提出了明确目标和赋予了更高的战略定位，良性的区域及行业发展为公司业务开展及实现战略规划提供了向好的外部环境。

<sup>5</sup> 根据公司章程，公司董事会由 7 名董事组成，其中外部董事 4 名，由四川省国资委委派。

表 16: 近年来四川省地方经济财政概况

项目	2022	2023	2024
GDP (亿元)	56,749.80	60,132.90	64,697.00
GDP 增速 (%)	2.9	6.0	5.7
人均 GDP (万元)	6.78	7.18	7.73
固定资产投资增速 (%)	8.4	4.4	2.4
一般公共预算收入 (亿元)	4,880.55	5,529.10	5,635.08
政府性基金收入 (亿元)	4,646.92	4,515.60	3,760.97
税收收入占比 (%)	64.57	66.93	63.89
公共财政平衡率 (%)	40.96	43.43	41.91

注: 税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%; 公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源: 四川省人民政府, 中诚信国际整理

公司作为四川省重要的国有资本运营公司, 由四川省国资委实际管控, 系四川省人民政府发展农业和科技产业的重要载体, 职能定位重要。跟踪期内, 公司持续取得省政府较多资产划转及资金支持, 2023 年公司收到四川省财政厅拨付的注资款, 2024 年其中的 0.83 亿元由资本公积转增实收资本, 公司实收资本增至 11.50 亿元, 此外, 2024 年公司收到政府补助 0.26 亿元<sup>6</sup>。

## 跟踪债券信用分析

“24 国经 01”募集资金 5.00 亿元, 扣除发行费用后全部用于偿还有息债务。截至 2024 年末, 募集资金已全部使用完毕。

“24 国经 02”募集资金 6.80 亿元, 扣除发行费用后全部用于偿还有息债务。截至 2024 年末, 募集资金已全部使用完毕。

“24 国经 01”由四川发展担保提供无条件不可撤销的连带责任保证担保, “24 国经 02”由天府信用增进提供不可撤销的连带责任保证担保, 债券信用水平与担保方及增信方信用实力高度相关, 目前上述债券信用风险极低。

## 偿债保障分析

### 四川发展担保为“24 国经 01”提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四川发展担保(本节或称“公司”)成立于 2010 年 9 月, 初始注册资本 5.00 亿元, 四川发展(控股)有限责任公司(以下简称“四川发展”)为四川发展担保控股股东; 2015 年引入四川省国资委下属、并由四川发展实际管理的四川发展投资有限公司(以下简称“四川发展投资”)作为第二股东, 注册资本增至 8.82 亿元, 随即完成股份制改造。2016 年 10 月国开发展基金有限公司<sup>7</sup>(以下简称“国开基金”)和四川发展分别对其增资 25.00 亿元, 四川发展担保注册资本达到 58.82 亿元。2017 年 7 月, 四川发展将其持有四川发展担保的全部股权以股权出资的方式注入四川金融控股集团股份有限公司(以下简称“四川金控”)。截至 2024 年末, 四川发展担保实收资本为 58.82 亿元, 其中四川金控持有 64.17% 的股份, 为四川发展担保控股股东; 四川发展投资和国开基金持股比例

<sup>6</sup> 政府补助包括其他收益中与收益相关的政府补助, 及营业外收入中与企业日常活动无关的政府补助。

<sup>7</sup> 国开基金有权选择以股东回购、减资、市场化方式(并有权优先选择股东回购方式)实现投资回收。股东回购条款约定, 由四川发展担保控股股东四川金控自 2021 年起按照合同约定的时间表开始回购, 至 2036 年完成全部回购; 上述回购条款不会对四川发展担保注册资本金额产生影响。国开基金不参与四川发展担保的日常经营决策, 不向四川发展担保委派董事、监事和高级管理人员。2021 年 10 月和 2023 年 10 月, 根据国开基金、四川金控与四川发展担保签订的股权转让协议约定, 国开基金分两次将其持有的四川发展担保合计 4 亿元股权转让给四川金控。目前四川金控已累计回购 4 亿元国开基金对公司的出资额。

分别为 0.13% 和 35.70%；四川发展担保最终控制人为四川省财政厅。

四川发展担保近年来深耕省内城投债券担保业务的同时亦少量外拓，根据政策及经济环境变化调整债券担保业务结构；2024 年得益于对省内国有企业贷款及资产证券化等融资担保力度的加大，以及子公司四川普惠融资担保有限公司“银担”合作项目的不断深化，借款类及其他融资担保业务规模快速增加，使得整体担保业务规模仍保持上升趋势。作为四川金控下属从事担保业务的专业子公司，四川发展担保在四川省担保体系内具有一定的系统重要性，在资本金补充、业务发展、风险管理等方面得到四川金控的有力支持。同时，四川省政府在保费补贴、业务奖补和风险补偿等方面给予四川发展担保一定的政府补助。中诚信国际认为，四川金控及四川省政府具有较强的意愿和能力在有需要时给予四川发展担保支持，并将此因素纳入本次评级考虑。

综合来看，中诚信国际维持四川发展融资担保股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，其提供的无条件不可撤销的连带责任保证担保对“24 国经 01”的还本付息起到强有力保障作用。

#### **天府信用增进为“24 国经 02”提供不可撤销的连带责任保证担保。**

天府信用增进（本节或称“公司”）前身为天府（四川）信用增进股份有限公司，成立于 2017 年 8 月 28 日，经四川省政府国有资产监督管理委员会批准，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）、四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）等大型国有企业共同出资设立。2020 年 2 月，天府信用增进变更为现名。自成立以来历经多次股权划转，2024 年 1 月 29 日，四川省财政厅、四川发展和四川金控共同签署《无偿划转协议书》，四川发展将所持天府信用增进 25% 股权无偿划转四川省财政厅，四川省财政厅将划转股份作价出资注入四川金控。截至 2024 年末，天府信用增进注册资本及实收资本均为 40.00 亿元，其中四川金控持有天府信用增进 40% 股权，为天府信用增进控股股东，实际控制人为四川省财政厅；同期末，天府信用增进无控股子公司。

天府信用增进作为四川省政府大力支持的省内专业信用增进机构，以信用增进业务为核心基础业务，目前主要发展基础增信业务，并探索开展部分创新增信业务。天府信用增进的基础增信业务主要定位于市场的成熟主流品种，具体包括对公司债、企业债、中期票据、定向债务融资工具、资产支持证券等标准化债券的增信业务。近年来天府信用增进依托于区域竞争优势，积极推进以省内城投债券为主的增信业务，但受城投债政策影响，天府信用增进债券增信业务增速有所放缓，截至 2024 年末，天府信用增进增信余额同比小幅增至 700.70 亿元。

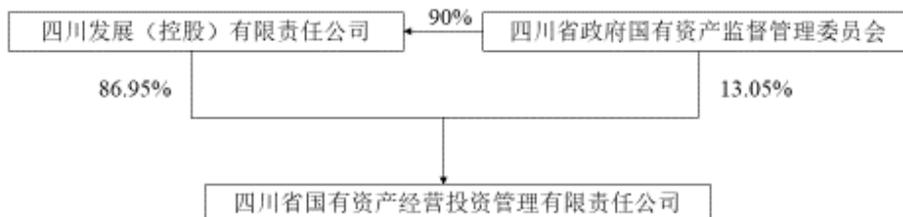
作为四川金控控股的省级信用增进机构，天府信用增进在四川省担保体系内具有一定的重要性，得到四川省政府以及四川金控在业务发展、风险管理等方面的支持。中诚信国际认为，四川省政府和四川金控有很强的能力和意愿在有必要时对天府信用增进进行支持。

综合来看，中诚信国际维持天府信用增进股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，其提供的不可撤销的连带责任保证担保对“24 国经 02”的还本付息起到强有力保障作用。

## 评级结论

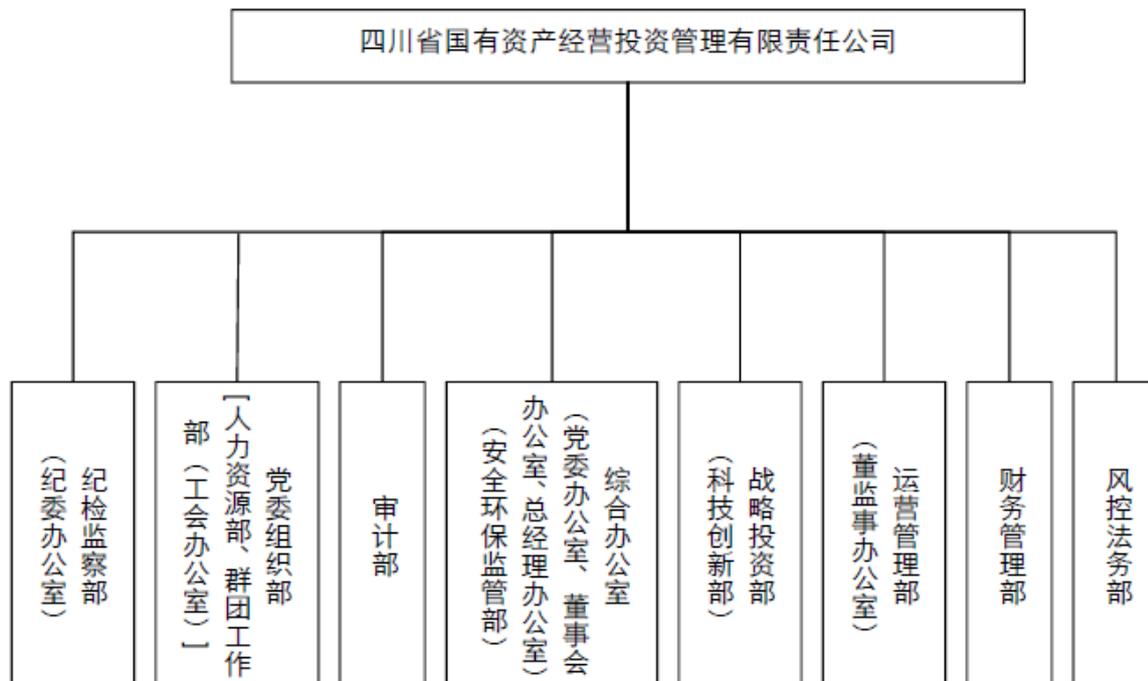
综上所述，中诚信国际维持四川省国有资产经营投资管理有限责任公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“24 国经 01”、“24 国经 02”的债项信用等级为 **AAA**。

### 附一：四川省国有资产经营投资管理有限责任公司股权结构图及组织结构图 (截至 2024 年末)



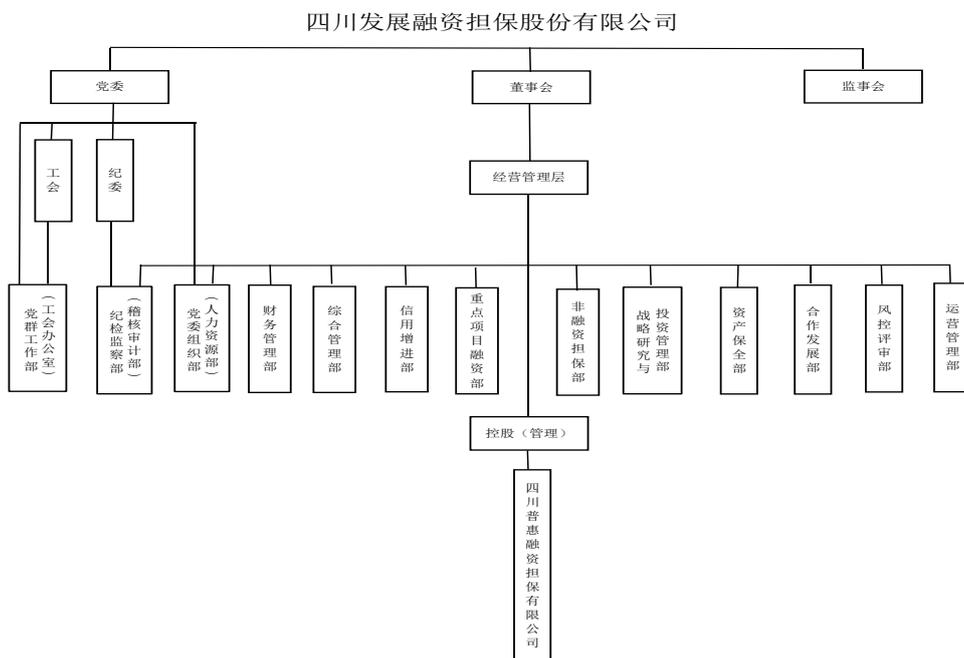
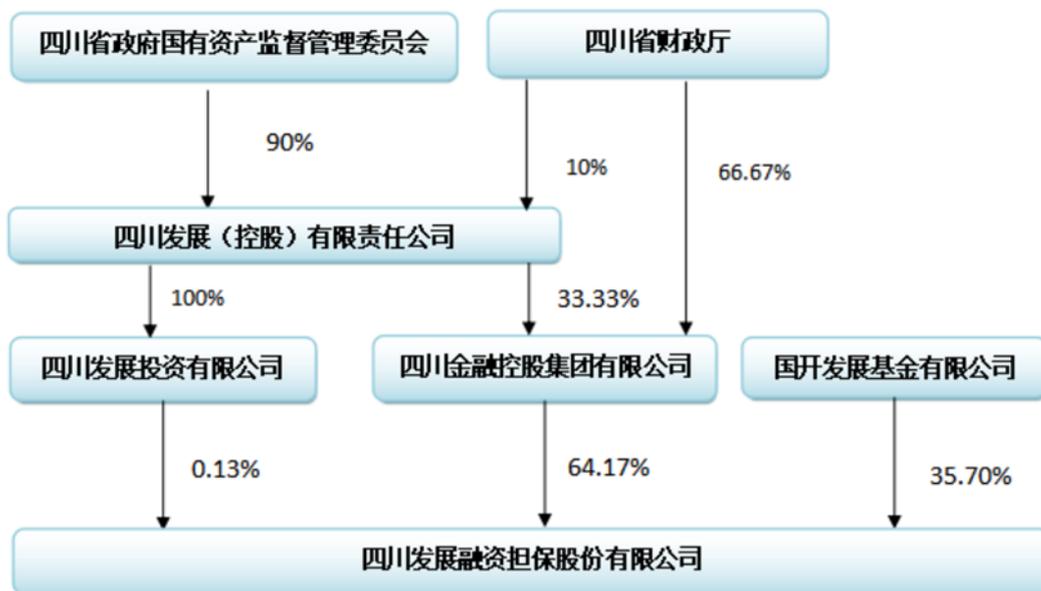
序号	全称	业务性质	实收资本(万元)	实缴持股比例(%)
1	四川国经创新投资管理有限公司	投资与资产管理	30,000.00	100.00
2	四川国经兴农投资有限责任公司	批发及投资	30,000.00	100.00
3	四川国经扬华集团有限公司	投资与资产管理	43,565.80	100.00
4	四川国经资本控股有限公司	投资与资产管理	35,000.00	100.00
5	四川赛纳斯分析检测有限公司	专业技术服务业	1,235.65	64.99
6	四川省国祥时代实业有限公司	房屋建筑业	5,000.00	100.00
7	四川省天财网络有限责任公司	软件和信息技术服务业	933.00	55.73
8	四川现代农业园区投资经营有限公司	农业	440.57	100.00
9	四川招生考试信息资讯有限责任公司	商务服务业	1,000.00	75.00
10	四川国经科服人力资源集团有限公司	商务服务业	3,750.00	100.00

注：仅列示一级子公司情况。



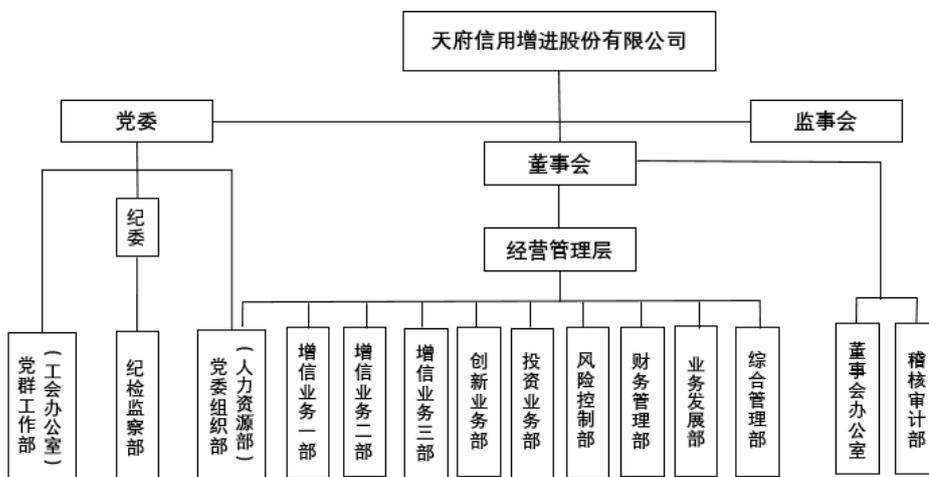
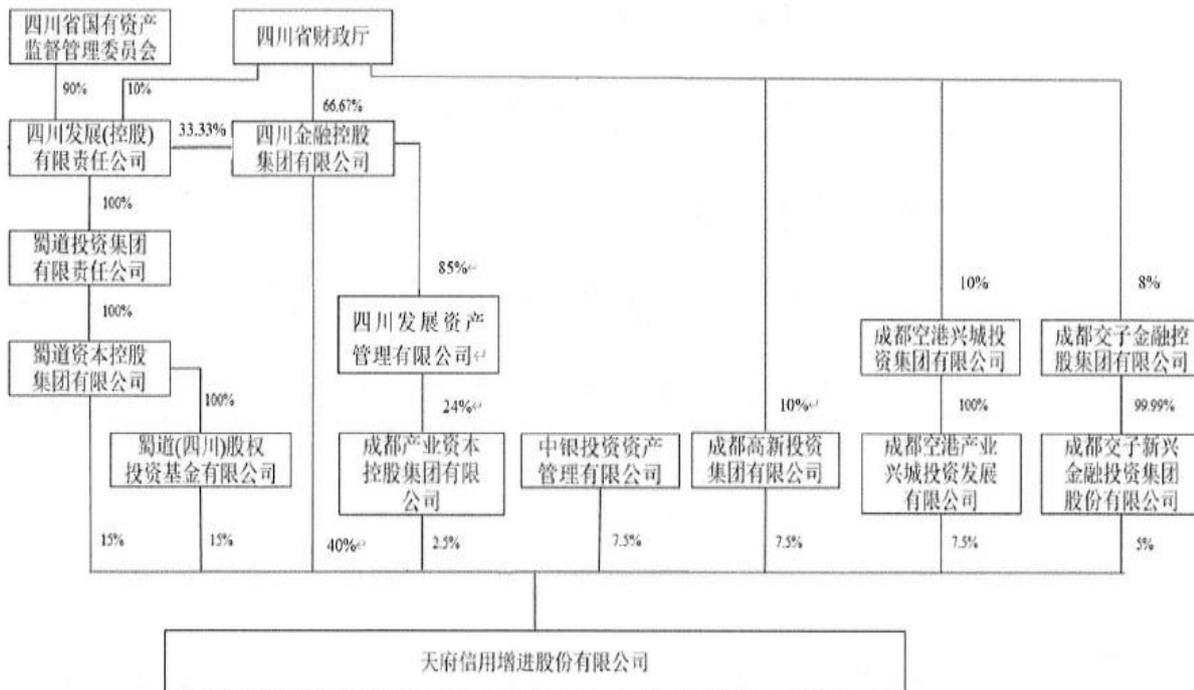
资料来源：公司提供

## 附二：四川发展融资担保股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



资料来源：四川发展担保

### 附三：天府信用增进股份有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2024 年末)



资料来源：天府信用增进

## 附四：四川省国有资产经营投资管理有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024
货币资金	47,277.54	78,834.99	76,707.33
应收账款	15,700.65	12,585.57	22,550.64
其他应收款	10,025.76	21,045.49	20,879.15
存货	10,659.90	10,884.12	24,447.76
长期投资	313,814.06	367,132.72	378,532.76
固定资产	3,731.50	5,927.15	10,654.71
在建工程	90.57	90.57	5.31
无形资产	191.22	1,165.69	3,023.08
资产总计	1,640,701.23	1,725,962.65	1,771,346.56
其他应付款	55,759.31	67,230.93	68,252.35
短期债务	43,912.47	132,185.14	58,185.36
长期债务	144,346.00	83,314.52	171,895.56
总债务	188,258.46	215,499.65	230,080.92
净债务	146,746.22	144,244.02	165,770.76
负债合计	1,392,043.78	1,441,929.95	1,472,697.18
所有者权益合计	248,657.45	284,032.71	298,649.38
利息支出	9,048.88	9,064.71	8,183.47
营业总收入	93,172.74	189,160.86	271,967.67
经营性业务利润	-15,561.55	-16,118.10	-7,760.79
投资收益	22,964.43	34,972.08	27,523.36
净利润	12,434.25	11,796.83	13,080.50
EBIT	21,499.10	23,833.73	22,993.46
EBITDA	22,960.16	29,276.20	29,441.31
经营活动产生的现金流量净额	-3,233.92	-3,635.82	-7,156.27
投资活动产生的现金流量净额	1,406.29	17,616.89	3,502.51
筹资活动产生的现金流量净额	-8,980.55	15,762.32	-3,292.74
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率（%）	6.35	7.61	9.06
期间费用率（%）	23.25	16.34	12.57
EBIT 利润率（%）	23.07	12.60	8.45
总资产收益率（%）	1.31	1.42	1.31
流动比率（X）	1.25	0.75	1.18
速动比率（X）	1.16	0.70	1.03
存货周转率（X）	8.19	16.22	14.00
应收账款周转率（X）	5.93	13.37	15.48
资产负债率（%）	84.84	83.54	83.14
总资本化比率（%）	43.09	43.14	43.52
短期债务/总债务（%）	23.33	61.34	25.29
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.10	-0.09	-0.09
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.41	-0.14	-0.37
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.36	-0.40	-0.87
总债务/EBITDA（X）	8.20	7.36	7.81
EBITDA/短期债务（X）	0.52	0.22	0.51
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.54	3.23	3.60
EBIT 利息保障倍数（X）	2.38	2.63	2.81
FFO/总债务（X）	-0.10	-0.09	-0.04

注：1、中诚信国际根据四川国经提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年审计报告整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别使用 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据使用 2024 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

## 附五：四川省国有资产经营投资管理有限责任公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024
货币资金	17,101.99	35,885.12	14,515.61
应收账款	475.00	44.40	3,097.06
其他应收款	10,845.24	3,738.28	5,777.91
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/ 交易性金融资产	9,208.13	6,217.92	8,402.28
债权投资	--	--	--
其他债权投资	--	--	--
持有至到期投资	--	--	--
可供出售金融资产	--	--	--
长期股权投资	375,418.65	416,276.47	461,400.04
其他权益工具投资	959.48	948.49	948.49
其他非流动金融资产	26,967.57	28,971.92	21,497.49
固定资产	3,292.27	3,159.20	3,076.06
投资性房地产	4,128.30	3,967.10	3,771.38
资产总计	1,617,994.17	1,668,175.91	1,689,953.58
投资组合账面价值	429,655.83	488,299.93	506,763.91
投资组合市值	429,655.83	488,299.93	506,763.91
其他应付款	74,299.88	65,023.70	83,108.87
短期债务	37,035.13	122,802.09	34,395.13
长期债务	143,294.29	79,448.00	168,280.90
总债务	180,329.41	202,250.09	202,676.03
净债务	163,227.42	166,364.97	188,160.41
负债合计	1,388,016.62	1,400,849.70	1,418,784.78
所有者权益合计	229,977.55	267,326.21	271,168.80
利息支出	8,814.71	7,910.78	7,440.48
营业总收入	247.51	399.48	190.47
经营性业务利润	-13,270.52	-14,233.68	-12,912.70
投资收益	10,254.04	19,062.94	22,988.86
净利润	2,022.57	5,426.72	9,308.77
EBIT	10,944.96	13,484.35	16,999.30
经营活动产生的现金流量净额	-25,022.27	-4,773.45	15,283.73
投资活动产生的现金流量净额	24,693.08	-2,564.08	-22,623.43
筹资活动产生的现金流量净额	-12,345.31	26,120.65	-14,029.80
财务指标	2022	2023	2024
总资产收益率（%）	0.68	0.82	1.01
经调整的净资产收益率（%）	0.88	2.18	3.46
取得投资收益收到的现金/投资收益（X）	1.62	0.28	0.09
应收类款项占比（%）	0.78	0.30	0.60
资产负债率（%）	85.79	83.97	83.95
总资本化比率（%）	43.95	43.07	42.77
短期债务/总债务（%）	20.54	60.72	16.97
总债务/投资组合市值（%）	41.97	41.42	39.99
现金流利息保障倍数（X）	-0.95	0.07	2.33
货币等价物/短期债务（X）	0.71	0.34	0.67
总债务/EBITDA（X）	15.92	14.53	11.61
EBITDA/短期债务（X）	0.31	0.11	0.51
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.28	1.76	2.35
EBIT 利息保障倍数（X）	1.24	1.70	2.28

注：1、中诚信国际根据四川国经提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年审计报告整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别使用 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据使用 2024 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

**附六：四川发展融资担保股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）**

（单位：百万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
<b>资产</b>				
货币资金	4,375.67	3,814.31	4,270.14	4,187.43
存出担保保证金	292.56	338.06	354.55	343.40
交易性金融资产	635.00	1,315.00	923.00	833.00
债权投资	320.00	235.00	135.00	499.37
委托贷款	1,515.19	1,543.97	1,665.16	1,664.62
长期股权投资	279.53	297.34	642.43	642.43
现金及投资资产合计	7,417.94	7,543.68	8,000.45	--
资产合计	7,624.61	7,723.90	8,262.72	8,406.19
<b>负债及所有者权益</b>				
未到期责任准备金	202.35	232.14	266.94	285.01
担保赔偿准备金	618.36	808.76	934.79	968.81
担保损失准备金合计	820.71	1,040.89	1,201.72	1,253.83
存入担保保证金	0.00	0.00	0.00	5,881.99
实收资本	5,881.99	5,881.99	5,881.99	470.30
所有者权益合计	6,446.45	6,243.35	6,633.08	6,736.77
<b>利润表摘要</b>				
担保业务收入	404.70	464.27	533.87	137.04
担保赔偿准备金支出	(173.63)	(190.39)	(126.03)	(34.02)
提取未到期责任准备金	(21.79)	(29.79)	(34.80)	(18.08)
担保业务净收入	200.42	237.03	363.23	84.23
利息净收入	130.65	178.52	170.69	45.24
投资收益	70.09	56.39	62.87	6.38
业务及管理费	(75.32)	(84.44)	(87.84)	(8.46)
税金及附加	(4.47)	(5.44)	(4.84)	(1.15)
营业利润	342.52	411.97	500.91	135.01
税前利润	341.78	412.00	501.16	135.01
所得税	(66.20)	(92.89)	(109.29)	(30.76)
净利润	275.57	319.11	391.87	104.25
<b>担保组合</b>				
在保余额	43,223.66	46,587.38	50,334.95	43,223.66
融资担保责任余额（母公司口径）	32,494.15	32,522.28	34,653.59	36,582.84
	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025.3/2025.1~3</b>
<b>盈利能力（%）</b>				
营业费用率	18.30	17.43	13.81	5.98
平均资产回报率	3.71	4.16	4.90	--
平均资本回报率	4.34	5.03	6.09	--
<b>担保项目质量（%）</b>				
年内代偿额（百万元）（母公司口径）	8.02	7.84	5.30	0.00
年内回收额（百万元）（母公司口径）	47.67	44.11	13.93	9.20
年内代偿率（母公司口径）	0.11	0.07	0.03	0.00
累计代偿率（母公司口径）	2.53	1.99	1.50	1.48
累计回收率（母公司口径）	38.76	42.49	43.55	44.38
<b>资本充足性</b>				
净资产（百万元）	6,446.45	6,243.35	6,633.08	6,626.16
净资产放大倍数（X）	6.71	7.46	7.59	7.33
融资担保放大倍数（X）	5.42	5.69	5.70	5.92
<b>流动性（%）</b>				
高流动性资产/总资产	57.39	49.38	51.68	49.81

注：中诚信国际根据四川发展担保 2022 年~2024 年审计报告及 2025 年一季报整理。

## 附七：天府信用增进股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

(单位: 百万元)	2022	2023	2024
<b>资产</b>			
货币资金	1,979.91	1,690.59	1,126.01
交易性金融资产	222.24	1,395.92	2,060.00
债权投资	3,901.49	3,912.21	3,875.58
委托贷款	2,110.66	1,444.28	2,621.66
长期股权投资	104.82	110.91	342.55
资产合计	9,311.39	9,653.95	10,502.64
<b>负债及所有者权益</b>			
短期债务	304.50	155.00	147.00
长期债务（含永续债）	2,954.73	2,587.03	2,593.62
总债务	3,259.23	2,742.03	2,740.62
责任准备金	493.37	708.14	862.19
负债合计	2,355.76	2,108.64	1,968.39
实收资本	4,000.00	4,000.00	4,000.00
一般风险准备	475.05	608.06	756.15
所有者权益合计	6,955.63	7,545.30	8,534.25
<b>利润表摘要</b>			
增信业务收入	769.26	757.23	737.35
投资收益	245.72	295.94	254.23
业务及管理费	(48.75)	(52.54)	(58.46)
净利润	722.23	820.60	724.38
<b>增信组合</b>			
增信余额	66,833.00	69,992.00	70,070.00
	2022	2023	2024
<b>盈利能力(%)</b>			
营业费用率	4.92	5.48	5.54
平均资产回报率	8.08	8.65	7.19
平均资本回报率	10.78	11.32	9.01
<b>增信项目质量(%)</b>			
累计代偿率	0.00	0.00	0.00
责任准备金/增信余额	0.74	1.01	1.23
<b>资本充足性(%)</b>			
净资产放大倍数(X)	9.61	9.28	8.21
增信责任放大倍数(X)	7.73	7.56	6.71
<b>流动性(%)</b>			
高流动性资产/总资产	21.26	17.51	10.72
高流动性资产/增信余额	2.96	2.42	1.61

注：中诚信国际根据天府信用增进 2022 年~2024 年审计报告整理。

## 附八：四川省国有资产经营投资管理有限责任公司基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	货币等价物	非受限货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
投资组合	投资组合账面价值	货币资金+长期股权投资+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值	投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	上市公司占比	母公司直接持有的上市公司市值合计/(投资组合市值-货币资金)
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收账款融资调整项)/总资产
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	经调整的净资产收益率	净利润/经调整的所有者权益平均值
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	现金流	收现比
经调整的经营活动产生的现金流量净额		经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
FFO		经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	现金流利息保障倍数	(经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附九：四川发展融资担保股份有限公司基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	营业费用	销售费用+管理费用
	营业费用率	营业费用/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	净资产放大倍数	在保余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

## 附十：天府信用增进股份有限公司基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	营业费用	销售费用+管理费用
	营业费用率	营业费用/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(期末所有者权益总额+期初所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(期末资产总额+期初资产总额)/2]
风险抵御能力	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分-受限部分资产
	经调整的所有者权益	所有者权益-其他权益工具-有偿还义务的明股实债-其他调整项
	增信责任放大倍数	融资性担保责任余额/（母公司口径净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资）

## 附十一：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评担保公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。

信用增进公司 等级符号	含义
AAA	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评信用增进公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评信用增进公司基本不能履行代偿义务或偿还其他债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能履行代偿义务或偿还其他债务。

注：1、除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn