

信用评级公告

联合〔2021〕4453号

联合资信评估股份有限公司通过对北京清新环境技术股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持北京清新环境技术股份有限公司主体长期信用等级为AA，并维持“20 清新 G1”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监: 高博

二〇二一年六月二十一日

北京清新环境技术股份有限公司

公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告



评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
北京清新环境技术股份有限公司	AA	稳定	AA	稳定
四川发展融资担保股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 清新 G1	AAA	稳定	AAA	稳定

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对北京清新环境技术股份有限公司（以下简称“公司”或“清新环境”）的跟踪评级反映了公司作为以工业烟气治理为核心，布局节能、资源综合利用、固废危废、智慧环境等业务板块的综合环境服务商，在研发技术实力、行业地位和股东背景等方面仍具备一定的综合优势。跟踪期内，公司工业烟气治理的业务规模增加，营业收入有所增长；公司定向增发股票，所有者权益稳定性进一步提高。同时，联合资信也关注受疫情影响，公司盈利能力下降；公司应收账款规模仍较大，现金类资产规模较小等因素可能对公司带来的不利影响。

公司完成危废处理板块和节能业务板块的布局，产业整合能力和综合盈利能力将进一步提高。

“20 清新 G1”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”或“担保方”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保方作为四川省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“四川省国资委”）旗下的大型担保公司，资本实力很强，受股东和政府支持力度较大，具备很强的区域优势和竞争力。其担保对本次债券信用水平具有显著的积极作用。

综合评估，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 清新 G1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 清新 G1	8 亿元	8 亿元	2025/03/13

注：1.上述债券下一行权日为 2023/03/13，公司有权调整票面利率，投资人有权选择是否回售；2.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

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

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

评级时间：2021 年 6 月 21 日

优势

1. 相关政策有利于节能环保行业的发展。2020 年，国家继续出台相关政策加大对钢铁等行业节能环保方面的监管力度，鼓励脱硫、脱硝产业发展，节能环保行业面临快速发展机遇。
2. 公司实现新的业务布局，竞争力将进一步提升。跟踪期内，公司完成危废处理板块和节能业务板块布局，收入水平有望进一步提高，竞争力将进一步增强。
3. 公司完成定向增资，所有者权益稳定性进一步提高。跟踪期内，公司完成面向特定对象的非公开发行，发行对象为四川发展环境投资集团有限公司。本次发行募集金额为 15.80 亿元，公司所有者权益稳定性进一步提高。
4. 担保方实力强。“20 清新 G1”的担保方是四川省国资委旗下的大型担保公司，资本实力很强，受股东和政府支持力度较大，具备很强的区域优势和竞争力。其担保对本期

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AA
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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：黄露 蔡伊静

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2
号中国人保财险大厦 17 层
(100022)

网址：www.lhratings.com

债券信用水平具有显著的积极作用。

关注

1. 下游需求已逐步向非电行业转移，且行业竞争进一步加剧。目前超低排放改造已逐步由火电行业向非电行业转移，相关行业需求变动对公司市场竞争压力及经营业绩的影响显著。
2. 受行业竞争加剧和疫情影响，公司盈利能力明显下降。2020 年，公司实现利润总额 1.59 亿元，较 2019 年下降 61.39%。
3. 受业务开展模式影响，公司应收账款规模很大，对资产流动性存在不利影响。截至 2020 年底，公司应收账款合计 22.80 亿元，占资产总额的 20.80%，且账期较长，存在一定资金占用。
4. 公司全部债务规模增幅明显。截至 2020 年底，公司全部债务为 33.43 亿元，较年初增长 25.44%，增长幅度明显。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.07	5.86	4.19	18.67
资产总额(亿元)	107.30	106.18	109.61	123.80
所有者权益(亿元)	48.17	48.32	48.78	65.38
短期债务(亿元)	30.45	20.97	18.47	14.26
长期债务(亿元)	6.50	5.69	14.97	18.17
全部债务(亿元)	36.95	26.65	33.43	32.43
营业收入(亿元)	40.88	33.75	41.23	7.23
利润总额(亿元)	6.24	4.12	1.59	0.93
EBITDA(亿元)	13.02	9.06	6.80	--
经营性净现金流(亿元)	10.62	13.46	3.28	1.22
营业利润率(%)	27.91	21.73	13.67	23.55
净资产收益率(%)	11.75	7.81	4.36	--
资产负债率(%)	55.10	54.49	55.49	47.19
全部债务资本化比率(%)	43.41	35.55	40.67	33.16
流动比率(%)	115.25	107.80	113.82	173.20
经营现金流负债比(%)	21.14	27.47	7.74	--
现金短期债务比(倍)	0.17	0.28	0.23	1.31
EBITDA 利息倍数(倍)	5.20	5.73	5.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.84	2.94	4.92	--
公司本部(母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	105.03	101.36	100.26	117.71
所有者权益(亿元)	47.15	46.56	46.39	62.52
全部债务(亿元)	27.93	13.75	27.28	28.50
营业收入(亿元)	28.56	24.95	34.17	4.09
利润总额(亿元)	5.40	3.32	1.38	0.45
资产负债率(%)	55.10	54.06	53.73	46.89
全部债务资本化比率(%)	37.20	22.80	37.03	31.31
流动比率(%)	122.35	116.81	143.87	190.32
经营现金流负债比(%)	15.73	26.85	6.62	--
现金短期债务比(倍)	0.21	0.60	0.23	1.38

注：1.2021 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中短期融资券和长期应付款中带息款分别计入公司短、长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 清新 G1	AAA	AA	稳定	2020/06/18	于彤昆、余瑞娟	原联合评级工商企业信用评级方法总论(2018)	阅读全文
20 清新 G1	AAA	AA	稳定	2020/02/14	王安娜、于彤昆	原联合评级工商企业信用评级方法总论(2018 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编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由北京清新环境技术股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

北京清新环境技术股份有限公司

公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于北京清新环境技术股份有限公司(以下简称“公司”或“清新环境”)及相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为北京国电清新环保技术工程有限公司(以下简称“国电清新”),成立于 2001 年 9 月。2007 年 5 月 25 日,国电清新在北京市工商行政管理局注册登记,注册资本为 11000 万元。2011 年 3 月 29 日,经中国证券监督管理委员会证监许可(2011)455 号文的核准,国电清新首次公开发行人民币普通股(A 股)股票 3800 万股。经深圳证券交易所深证上(2011)121 号文件批准,国电清新于 2011 年 4 月 22 日在深圳证券交易所上市。国电清新分别于 2011 年 9 月 19 日和 2013 年 6 月 6 日进行了资本公积金转增股本。2015 年 5 月,公司名称由“北京国电清新环保技术股份有限公司”变更为“北京清新环境技术股份有限公司”,进行资本公积转增股本,向全体股东每 10 股转增 10 股,注册资本由 53280 万元变更为 106560 万元。后经资本公积金转增股本及股权激励,截至 2019 年 6 月底,公司注册资本 10.81 亿元,股本 10.81 亿元,公司控股股东北京世纪地和控股有限公司(以下简称“世纪地和”)持有公司 45.31%的股份。公司实际控制人为张开元先生,其通过持有世纪地和 65%的股权实际控制公司。2019 年 7 月,公司进行股权转让,四川发展环境投资集团有限公司(以下简称“川发环境”)直接持有公司无限售流通股 273670000 股,占公司总股本的 25.31%,公司控股股东由世纪地和变更为川发环境,实际控制人由张开元先生变更为四川省人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“四川国资委”)。截至 2021 年 3 月底,公司股本为 14.04 亿元。川发环境

持股比例为 42.47%。

截至本报告出具日,川发环境共质押所持公司股票 13684 万股,占总股本的 9.75%,占其持有股数的 22.95%。

跟踪期内,公司经营范围无重大变化。

截至 2021 年 3 月底,公司内设战略投资部、资本运营部、技术中心、总裁办公室、财务中心、人力资源部、综合管理部、风控中心、业务管理中心、党建工作部、运营事业部、工程事业部、资源利用事业部、危废事业部和节能事业部 15 个职能部门。

截至 2020 年底,公司(合并)资产总额为 109.61 亿元,所有者权益(含少数股东权益 2.08 亿元)合计 48.78 亿元;2020 年,公司实现营业收入 41.23 亿元,利润总额 1.59 亿元。

截至 2021 年 3 月底,公司(合并)资产总额 123.80 亿元,所有者权益(含少数股东权益 2.15 亿元)合计 65.38 亿元;2021 年 1—3 月,公司实现营业收入 7.23 亿元,利润总额 0.93 亿元。

公司注册地址:北京市海淀区西八里庄路 69 号人民政协报大厦 11 层;法定代表人:邹艾艾。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日,公司经联合资信评定存续债券共 1 支,为“20 清新 G1”,债券余额为 8.00 亿元。截至报告出具日,募集资金均已使用完毕。

跟踪期内,“20 清新 G1”已按时支付利息。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境和经济运行情况

2020 年,新冠肺炎疫情全球大流行,对各国经济和贸易造成严重冲击,全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为,通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保

岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导LPR下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国2020年一季度GDP下降6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态

化防控，各季度增速分别为3.20%、4.90%和6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关。2020年下半年中国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表1 2017—2020年中国主要经济数据（单位：万亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年
GDP	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

投资和净出口为拉动GDP增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020年，社会消费品零售总额39.20万亿元，同比下降3.90%，为改革开放40多年来首次出现负增长。投资方面，2020年固定资产投资完成额51.89万亿元，同比增长2.90%。其中制造业投资下降2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020年货物进出口总额32.16万亿元，同比增长1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额17.93万亿元，同比增长4.00%；进口额14.22万亿元，同比下降0.70%。进出口顺差3.71万亿元，较上年（2.91万亿元）大幅增加。2020年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为4.74万亿元、4.50万亿元、4.06万亿元和2.20万亿元，分别增长7.00%、5.30%、8.80%和1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸

易快速增长。2020年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020年全国规模以上工业增加值同比增长2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020年工业企业利润总额同比增长4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020年服务业生产从4月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长3.00%、2.60%和2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对GDP累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降16.20个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落,生产者价格指数同比降幅扩大。2020年,居民消费价格指数(CPI)累计同比上涨2.50%,涨幅较上年(2.90%)有所回落,其中食品价格上涨10.60%,涨幅比上年回升1.40个百分点;非食品价格上涨0.40%,涨幅比上年回落1.00个百分点。核心CPI(不包括食品和能源)温和上涨0.80%,涨幅比上年回落0.80个百分点。2020年工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比下降1.80%,工业生产者购进价格指数(PPIRM)累计同比下降2.30%,降幅较上年(-0.30%和-0.70%)均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降,M2增速显著上升。截至2020年底,社会融资规模存量284.83万亿元,同比增长13.30%,增速较上年末(10.69%)显著提高,为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看,2020年新增社会融资规模34.86万亿元,比上年多增9.29万亿元。分季看,各季度社融增量分别为11.11万亿元、9.76万亿元、8.75万亿元和5.25万亿元,呈逐季下降的趋势,其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点,显示货币政策在回归常态。货币供应量方面,截至2020年底,M2余额218.68万亿元,同比增长10.10%,较上年末增速(8.70%)显著上升。同期M1余额62.56万亿元,同比增长8.60%,较上年末增速(4.40%)大幅提高,说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年,全国一般公共预算收入18.29万亿元,同比下降3.90%,降幅逐季收窄,下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元,同比下降2.30%;非税收入2.86万亿元,同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元,同比增长2.80%,增幅较上年(8.10%)显著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元,同比增长10.90%;卫生健康支出1.92万亿元,同比增长15.20%;债务付息0.98万亿元,同比增长16.40%。以上财政支出项目增长显著,主要受疫情及疫情防控影响,同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元,上年缺口为4.85万亿元,受疫情冲击的特殊影响,2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元,同比增长10.60%,较上年

(12.00%)有所下滑;全国政府性基金支出11.80万亿元,同比增长28.80%,增幅较上年(13.40%)大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和,居民收入增幅放缓。2020年,在疫情影响下,服务业呈收缩态势,中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%,年内逐季回落,与上年同期持平,表现出中国经济和就业的韧性,就业压力趋于缓和。2020中国城镇居民人均可支配收入4.38万元,实际同比增长1.20%,增速较上年(5.00%)大幅下滑,对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策环境

根据中央经济工作会议部署,2021年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性,要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,保持对经济恢复的必要支持力度,政策操作上要更加精准有效,不急转弯,同时保证不出现重大系统性风险;要重点落实八项任务,加快形成以内循环为主的“双循环”新格局,“要迈好第一步,见到新气象”。在此基调下,积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效,更可持续”,强调要兼顾稳增长和防风险需要,保持政府总体杠杆率基本稳定,为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制,提高资金的拨付效率;另一方面强调财政支出的压减,对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧,而对于重大项目和刚性支出,要保证支付力度。稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021年货币政策将“稳”字当头,保持好正常货币政策空间的可持续性;发挥好定向降准、定向中期借贷便利(TMLF)、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具,延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具,引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度;进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品市场体系,落实碳达峰、碳中和中长期决策部署,引导金融资源向绿色发展领域倾斜,推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年中国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

五、行业分析及区域情况

烟气脱硫在污染治理和保护环境中至关重要，电力行业仍为烟气治理的主要对象，但目前火电脱硫脱硝市场基本饱和，未来增长将放缓。行业发展方向将逐步由火电行业向非电燃煤行业转移。

1. 行业概况

在中国目前众多的环境问题中，大气污染因其对居民健康构成直接威胁最为瞩目。二氧化硫排放是造成全球及中国大气污染及酸雨发生的主要原因，因此，烟气脱硫是治理污染、保护环境、保证经济和社会可持续发展的大事。

电力行业

超低排放成效显著。根据《中国电力行业2020年度发展报告》数据显示，自2014年至今，煤电超低排放改造完成率已达86%，全国8.9亿千瓦的燃煤机组达到了天然气的排放水平，全国6000千瓦及以上火电厂供电标准煤耗306.40克/千瓦时，比上年降低1.20克/千瓦时，其所排放的烟尘、二氧化硫、氮氧化物排放量分别约为18万吨、89万吨、93万吨，分别比上年下降约12.20%、9.70%、3.10%。

煤电企业转型升级。近年来，国家和地方鼓励综合能源建设政策频出。2020年9月，江苏发布《省发展改革委关于进一步促进煤电企业优化升级高

质量发展的指导意见》，提出鼓励煤电企业由单纯发电业务向“发电+”的综合能源服务型企业转变。一方面煤电企业在对外供电供热的同时，拓展供冷、供压缩空气、供除盐水和中水回用等业务，另一方面鼓励煤电企业实施耦合生物质(秸秆、污泥)发电技术改造。

非电行业

钢铁行业超6亿产能实施超低排放改造。钢铁行业推进超低排放是打赢蓝天保卫战的重要举措，据中国钢铁工业协会数据显示，目前全国共有229家企业6.2亿吨左右粗钢产能已完成或正在实施超低排放改造。按照《关于做好钢铁企业超低排放评估监测工作的通知》要求，截至2020年12月底，我国已有首钢迁钢、山西太钢、首钢京唐、邢台德龙、山钢日照、武安新兴铸管、河北纵横丰南、上海梅钢等8家超低排放改造和评估监测工作，并在中国钢铁工业协会官网上公示。未来，钢铁行业超低排放改造将走上更加规范、绿色低碳、高质量的发展之路。

水泥行业超低排放改造提上日程。按照“十三五”规划要求，每吨水泥熟料综合能耗从112千克标煤降至105千克标煤，主要污染物排放量平均降低30%以上。据统计，截止2020年底，全国已有10多条水泥熟料生产线SCR脱硝装置投运。近几年来，湿法脱硫工艺在部分高硫烟气的水泥厂中得到应用。据统计，截止2020年底全国已有超过100条水泥熟料生产线建设了湿法脱硫装置。

2. 行业发展趋势

电力及非电行业的超低排放改造对政策依赖性较强，行业发展主要依靠政策推动。随着环保政策的不断出台，非电行业超低排放烟气治理也会越加得到重视。

电力行业

碳达峰、碳中和对煤电行业影响重大。2020年9月第七十五届联合国大会上，中国提出“二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和”。煤电是我国二氧化碳排放重点行业，在碳达峰、碳中和的大背景下，煤电企业面临着转型的巨大压力，如何实现突出碳中和取向的绿色低碳转型成为行业研究热点。

脱硝系统氨逃逸控制尚待解决。煤电行业为应对脱硝系统氨逃逸超标运行的突出问题，各发电企业正积极开展脱硝装置喷氨系统的改造。脱硫脱硝设备应朝着大数据人工智能方向研究，通过大数据、人工智能等新技术实现对烟气成分精确测量、智能控制脱硝系统喷氨等功能，解决氨逃逸过大、烟气成分检测不准、氮氧化物无法实现稳定排放等难题。同时，对设备的运维和检修进行故障预警，实现燃煤电厂环保设备的“预知维护、安全管控、智能执行”。

非电行业

钢铁行业距离全面高质量发展还有一定距离。钢铁企业环保水平参差不齐，与《关于推进实施钢铁行业超低排放的意见》要求尚存在较大差距，主要体现在两方面：一是铁前工序超低排放改造还需应用更多突破性创新治理技术。铁前工序能耗占70%以上，二氧化硫、氮氧化物排放量约占全流程的2/3，是污染物排放治理的重点。二是无组织排放控制亟待加强。无组织排放源点多、线长、面广，占钢铁工业颗粒物排放的50%以上，是超低排放改造的重中之重。三是清洁运输难以实现。每生产1吨粗钢需4~5倍的厂外运输量，运输带来的实际污染物排放量占钢铁行业污染物排放总量的30%以上，有些区域难以实现铁运、海运等集中运输方式。

水泥工业深度脱硝将在部分地区启动。SCR脱硝是水泥炉窑超低排放改造当前主流工艺。SCR脱硝技术根据布置点位的不同，分为高温高尘、中温高尘和低温低尘3种布置方式，其中水泥工业以高温高尘为主。高温高尘SCR脱硝工艺配套预除尘处理后，氮氧化物排放浓度可达50mg/m³以下，但是存在改造难度大、经济性欠佳、占地大等问题。更受企业青睐的低温低尘SCR脱硝工艺，虽然具有SCR反应器尺寸减小、成本降低、占地较少，但低温催化剂抗硫性能不佳，成功应用业绩尚未见报道。

湿法脱硫或将成为水泥工业二氧化硫超低排放主流技术。水泥工业二氧化硫主要来源于原料或燃料。燃料、原料硫含量高时，烟气中二氧化硫可达800mg/m³以上，部分企业甚至达1000mg/m³以上，改用低含硫量燃料、原料后，二氧化硫可降至100mg/m³以下。水泥熟料煅烧过程中的石灰石和石灰都是良好的脱硫剂，与燃煤电厂炉内喷钙技术

类似，水泥熟料烧成工艺具有自脱硫功能，但脱硫效率有限，遇到高含硫量的原料时，靠自脱硫作用难以使二氧化硫稳定在200mg/m³以下。湿法脱硫工艺采用窑灰或生料做脱硫剂，应用到水泥烟气的治理上，节约了脱硫系统的成本；脱硫废水经预处理后引至窑头篦冷机蒸发实现零排放，二氧化硫排放浓度可低于50mg/m³。未来湿法脱硫工艺或将成为水泥工业二氧化硫超低排放主流技术。

除水泥工业以外，部分地区还发布关于平板玻璃、陶瓷等建材行业超低排放标准或超低排放改造工作方案。以当前的政策趋势来看，未来超低排放改造将在更多的非电力行业领域推广实施。

3. 行业关注

行业快速变化风险。我国环保行业总体处于快速增长的阶段，超低排放行业近几年也保持快速增长，且随着火电行业超低排放改造工作持续推进，其需求有所下降。结合国家的政策导向，超低排放工作已向非电领域拓展。

市场竞争加剧风险。随着各地政策推进和配套措施的逐步落地，更多的行业中小竞争者不断涌现。不同的技术路线和价格竞争策略，或将影响行业参与者的市场拓展和业绩稳定性。

六、基础素质分析

1. 股东背景

截至2021年3月底，公司股本为14.04亿元。川发环境持股比例为42.47%。四川国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司主要业务板块研发成果显著、技术优势明显且客户资源丰富；股东对公司未来发展规划中支持力度较大。

公司通过自主创新提升研发能力，在工业环境综合治理领域取得多项专利。以工业烟气治理为核心的同时，不断拓展节能、资源综合利用、固废危废、智慧环境等业务板块；深耕国内环保领域的同时，借助公司品牌优势及丰富的建造运营优势，积极开拓国际市场。

在技术创新方面，公司拥有一支涵盖博士后、

博士、高级职称在内的技术研发团队，并聘请国内著名高校及研究机构的教授、高工以及博士作为技术顾问，为企业技术创新提供了坚实的技术保障，构建起覆盖理论研究、研发论证、小试中试及工程应用等阶段的全生命周期的产业化创新体系。截至2020年底，公司已授权专利达219项，其中发明专利35项，PCT专利7项，实用新型177项；2020年，授权实用新型44项、发明专利1项、PCT专利1项；申请专利48项，其中发明专利18项、实用新型30项；发表学术论文8篇，参与制定2项行业标准编写。

公司作为国家首批获得特许经营试点资格的专业环保公司，拥有从30MW到1000MW机组百余套脱硫脱硝除尘装置建设及运营业绩。公司成立以来，累计承建超过660个工程类项目，目前运营管理19个运营资产类项目。

同时，公司作为川发环境旗下的国有控股混合所有制上市公司。在控股股东提供的资信、资金、资源等平台能力支撑下，公司的市场拓展能力、技术创新能力、运营管理能力都得到了强化和延伸。

3. 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91110000X003879117），截至2021年6月3日，公司无未结清的不良信贷信息记录。总体看，公司过往债务履约状况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司核心管理团队人员无重大变

化，管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司业务以大气治理为主，并配有一定比例的资源综合利用和余热利用业务。2020年，受益于工程业务完工较多，公司营业收入有所增长，但由于工程项目受疫情影响，相关成本增加较多，导致毛利率下降。其他业务板块，受公司产品生产线技术改造和产品市场价格下降影响，收入和毛利率均有所下降。

跟踪期内，公司主营业务仍主要为大气治理业务，主要包括烟气脱硫脱硝装置建造业务和烟气脱硫脱硝运营业务两部分。公司从事节能环保相关业务仍主要采用EPC和BOT两种经营模式。

营业收入方面，2020年，公司营业总收入为41.23亿元，较2019年增长22.16%，主要系大气治理业务收入增加所致。大气治理业务仍是公司收入的主要来源，该业务板块内主要包括建造业务和运营业务。2020年，公司大气治理业务板块实现收入34.82亿元，占公司营业总收入的84.45%，较2019年增长44.54%，主要系当期工程业务完工项目较多所致。公司其他业务仍主要为煤制天然气副产品精加工业务和节能环保行业投资。2020年，公司其他业务板块实现收入6.41亿元，较2019年下降33.71%，主要系年内公司对赤峰博元资源利用项目进行部分产品生产线技术改造，出现阶段性停产以及部分产品市场价格下降共同影响所致。

表2 公司营业总收入构成情况（单位：亿元、%）

产品	2018年			2019年			2020年			2021年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
大气治理业务	31.06	75.98	33.39	24.09	71.38	27.26	34.82	84.45	16.97	4.52	62.52	32.69
其他业务	9.82	24.02	13.75	9.67	28.65	10.46	6.41	15.55	-0.66	2.71	37.48	10.49
合计	40.88	100.00	28.67	33.75	100.00	22.45	41.23	100.00	14.22	7.23	100.00	24.36

资料来源：公司提供

毛利率方面，2020年，公司综合毛利率为14.22%，较2019年下降8.23个百分点。其中，大气治理业务毛利率为16.97%，较2019年下降10.29个百分点，主要系工程业务受疫情影响，部分项目上半年停工、延期导致项目固定成本增加和部分运

营项目运营成本增加所致；其他业务毛利率为-0.66%，主要系赤峰博元资源利用项目产品销售单价下降导致项目毛利率降低。

2021年1-3月，公司实现营业收入7.23亿元，较上年同期增长18.79%，主要系2020年一季度受

疫情影响，当期收入规模较小所致。2021年1-3月，公司综合毛利率为24.36%，较2020年提高10.14个百分点。

2. 原材料采购

跟踪期内，公司除石灰石采购量增长外，其他原材料采购量均有所下降；采购单价均有所下降。公司对单一供应商依赖较小。

跟踪期内，公司采购模式、采购内容、定价模式和供应商管理模式等无重大变化。

在建造业务原材料采购方面，2020年，公司石灰石采购规模有所增长、钢材采购量有所下降。在采购价格上，石灰石和钢材的平均单价均有所下

降，分别为80元/吨、4200元/吨，主要系原材料市场价格波动所系。

在其他业务所需原材料的采购方面，焦油系公司其他业务中煤焦油加氢的主要原材料。2020年，公司焦油采购量为11.23万吨，较2019年下降18.56%，主要系对赤峰博源资源利用项目部分生产线进行停产技术改造所致；粗酚为其他业务中粗酚精制中的主要原材料之一，2020年，公司粗酚采购量为2.21万吨，较2019年有所下降；采购价格方面，受原材料市场价格波动影响，焦油和粗粉的采购价格较2019年均有所下降，分别下降25.89%和20.75%。

表3 公司主要原材料采购情况

年份		原材料项目			
		钢材	石灰石	焦油	粗酚
2018年	数量(吨)	27860	10934260	116078	21773
	金额(万元)	12480	8630	32279	10112
	平均单价(元/吨)	4480	79	2781	4644
2019年	数量(吨)	21519	987749	137871	25404
	金额(万元)	9665	7960	37171	10088
	平均单价(元/吨)	4492	81	2696	3971
2020年	数量(吨)	19523	1081389	112284	22054
	金额(万元)	8200	8698	22433	6940
	平均单价(元/吨)	4200	80	1998	3147

资料来源：公司提供

2020年，公司前五名供应商合计采购金额为4.13亿元，占采购总额的10.34%，集中程度较低。

3. 施工、建材及运营

2020年，公司烟气脱硫脱硝装置建造和运营板块经营较为稳定。

公司主营业务仍为燃煤电厂烟气脱硫脱硝装置的建造和运营。

(1) 烟气脱硫脱硝装置建造

跟踪期内，公司烟气脱硫脱硝装置建造模式、业务获取方式和结算方式等方面无重大变化。

合同方面，2020年，公司新签合同个数为67个；新签合同金额为20.44亿元，较2019年变化不大；期末在手未完工合同个数为80个；期末在手未完工合同额为23.32亿元。已完工项目方面，2020年，公司共完成项目68个，较2019年减少13个，主要系受疫情影响，部分项目招标延迟推后，报告期内公司中标数量减少。

表4 近三年一期公司合同情况(单位:个、万元)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
新签订单合同个数	89	90	67	17
新签订单合同金额	133000	207920	204393	64044
期末在手未完工合同个数	72	81	80	85

期末在手未完工合同金额	210143	244232	233203	264571
已建成项目个数	91	81	68	12
已建成项目合同金额	157026	173831	215422	32677

资料来源：公司提供

2020年，公司脱硫除尘、脱硝装置建造业务完成合同金额为21.54亿元，确认收入金额为20.88亿元；回款方面，2020年，公司建造业务实现回款14.10亿元。

(2) 烟气脱硫脱硝运营

跟踪期内，公司烟气脱硫脱硝运营业务模式、盈利模式、汇款方式及收入确认方式等方面无重大变化。

2020年，公司在运的火电厂烟气脱硫脱硝运营业务的机组容量为21950MW，较2019年末变化不大；2020年，公司烟气脱硫脱硝运营业务确认收入13.93亿元。同期，公司实现回款13.99亿元，均较2019年有所增长。

4. 主要客户

公司主要客户集中度仍较低，但客户多为燃煤电厂。火电行业发展状况及市场需求情况的变动，

易对公司经营业绩产生影响。

从客户情况看，公司主要客户仍为国内各大中型燃煤电厂，包括中国大唐集团有限公司、国家电力投资集团有限公司、华润电力控股有限公司、中国华能集团有限公司等多家电力集团。公司业务集中在华北、华东及西北地区。2020年，公司综合业务前五名客户合计销售金额为5.95亿元，占年度销售总额比例为14.43%，客户集中度较低。

5. 经营效率

跟踪期内，公司整体运营效率处于中上水平。

2020年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为1.78次、2.41次和0.38次，较2019年均有所提升。

与同行业公司对比，公司经营效率处于中上水平。

表5 2020年同行业公司经营效率指标对比（单位：次）

简称	存货周转次数	应收账款周转次数	总资产周转次数
龙净环保	0.94	3.44	0.44
龙源技术	2.37	1.33	0.20
菲达环保	1.45	4.37	0.45
清新环境	3.35	1.76	0.39

注：为便于同业比较，本表数据引自Wind，与报告中数据或有差异
资料来源：Wind

6. 在建项目及未来发展

公司在建项目剩余投资额较小，资金支出压力不大。

公司主要在建项目有4个，预计总投资金额合计达5.82亿元，截至2021年3月底已投资1.88亿元，剩余投资3.94亿元。

表6 截至2021年3月底公司主要在建工程项目情况（单位：万元、%）

项目名称	总投资	工程进度	资金筹措方案	截至2021年3月底已投资额
大气治理项目	35000.00	24.00	自筹	8322.65
有机化工设备改造项目	8652.00	56.00	自筹	4862.04
降阻提效改造一	9881.34	48.00	自筹	4122.27
脱硝项目二	4655.25	64.00	自筹	1526.53
合计	58188.59	--	--	18833.49

资料来源：公司提供

未来发展

公司发展目标清晰,符合国家政策导向。同时,公司依靠股东背景,规划布局合理,未来可持续发展能力较强。

公司将立足工业环境综合治理领域,形成以工程、运营、资源利用、危废、节能五个事业部深耕各自业务领域,不断进行内生增长,辅以投资并购、集团合作等外延式增长的模式。在新增业务布局上,公司将与控股股东进行业务战略协同,以四川为中心不断开拓西南地区市场业务;以“一带一路”沿线国家为重点持续开拓海外节能环保市场;同时持续关注粤港澳大湾区发展机会,增加在污水处理、生态环境修复、智慧环保、碳减排等领域的开拓与布局。公司的短期目标是成为工业环境综合治理龙头企业,同时推动多业务协同发展;公司的长期发展目标是成为国内领先国际知名的综合环境服务商。

九、重大事项

为适应战略规划和经营发展的需要,进一步完善治理结构,提升专业化管理水平和运营效率,公司新增危废事业板块和拓展节能业务板块。跟踪期内,公司完成非公开发行 A 股股票,公司所有者权益稳定性进一步提高,资本实力进一步增强。

成立危废业务板块

公司于 2020 年 12 月新增危废事业部。危废事业部作为公司危险废弃物综合处置板块管理中心,未来将承担危废领域的市场拓展、项目建设、运营及管理等工作。

跟踪期内,公司在危废业务板块的拓展取得了一定的成效。2020 年 7 月,公司与雅安市名山区人民政府签订《雅安市危险废物集中处置项目投资协议》,项目总投资约 5 亿元人民币,拟与相关合作方签署《合资合作协议》,共同设立合资公司作为项目公司负责本次项目投资、开发、建设和经营管理;同年 10 月,公司根据项目实际情况及与设立合资公司的合作方协商,全资子公司北京清新环境资源利用技术有限公司利用作为本次项目的参与主体,合资公司雅安清新环境科技有限公司已取得雅安市名山区市场监督管理局颁发的营业执照。同年 11 月,公司与达州市人民政府签署《达州市

危险废物集中处置项目投资协议》,项目总投资约 4.5 亿元人民币;同年 12 月,公司在达州市境内设立全资孙公司达州清新环境科技有限公司负责具体实施达州市危险废物集中处置项目,已取得了达州市市场监督管理局颁发的营业执照。

拓展节能业务板块

跟踪期内,节能业务板块拓展了工业余热与综合能源方向的相关业务。2020 年 12 月,公司全资子公司北京清新环境节能技术有限公司(以下简称“清新节能”)以 80580 万元的转让价格收购了 16 座余热电站,总装机容量 177.5MW,分布在河北、山东、湖北、重庆、安徽、江苏、宁夏等地,涉及水泥、玻璃、铁合金 3 个行业,均采用合同能源管理模式,剩余运营期约 10 年左右。此次并购将开拓公司在余热发电领域的产业布局,通过吸收原管理团队,进一步充实余热发电领域的专业技术人才。截至报告出具日,清新节能收购资产和股权交易已完成。

公司完成非公开发行 A 股股票

经中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)“证监许可(2021)169 号”文核准,公司向特定投资者非公开发行 322448979 股 A 股股票(以下简称“本次发行”)已于 2021 年 3 月 19 日获得中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司的股份登记申请受理确认书。

本次发行为面向特定对象的非公开发行,发行对象为川发环境。本次发行募集金额为 15.80 亿元,募集资金计划用于智慧环境云平台及示范项目建设、研究院及产业技术中心升级和补充流动资金及偿还银行借款。本次定向发行完成后,公司所有者权益稳定性进一步提高,资本实力进一步增强。截至报告出具日,募集资金尚未使用完毕。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2020 年合并财务报告,信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对其进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表按照最新的企业会计准则的要求编制。截至 2020 年底,公司纳入合并范围的二级子公司共 23 家,

与年初相比增加 7 家二级子公司。综合看，相关合并范围变化对财务数据可比性有一定影响。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 109.61 亿元，所有者权益（含少数股东权益 2.08 亿元）合计 48.78 亿元；2020 年，公司实现营业收入 41.23 亿元，利润总额 1.59 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额 123.80 亿元，所有者权益（含少数股东权益 2.15 亿元）合计 65.38 亿元；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 7.23 亿元，利润总额 0.93 亿元。

2. 资产质量

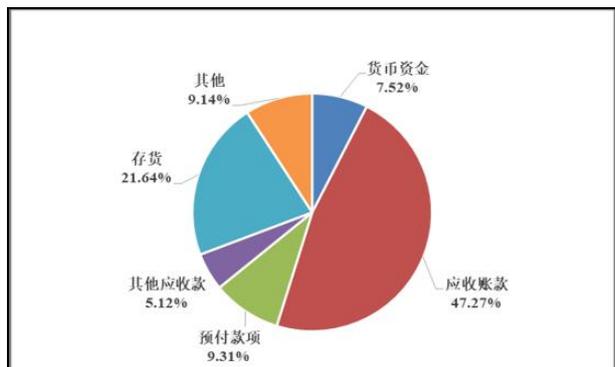
跟踪期内，公司资产规模有所增长，货币资金受限比例较高；流动资产以应收账款和存货为主。公司应收账款规模很大，对资产流动性存在不利影响。公司非流动资产仍以固定资产为主。公司受限资产占比较高。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 109.61 亿元，较年初增长 3.23%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占 44.00%，非流动资产占 56.00%。公司非流动资产占比有所提升。

流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 48.23 亿元，较年初下降 8.69%，主要系存货减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 7.52%）、应收账款（占 47.27%）、预付款项（占 9.31%）和存货（占 21.64%）构成。

图2 2020年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2020年底，公司货币资金3.63亿元，较年初下降14.82%，主要为银行存款（1.94亿元）和其他货币资金（1.69亿元）。货币资金中受限资金为1.69亿元，受限比例为46.56%，主要为履约保函保

证金、银行承兑汇票保证金，受限比例较高。

截至2020年底，公司应收账款22.80亿元，较年初增长5.10%。从账龄来看，1年以内的占56.69%；1~2年的占17.34%；2~3年的占14.60%；其余为3年及以上部分。公司应收账款整体账龄较长。公司应收账款中，按单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款余额为6.61亿元，计提坏账比例为6.03%，其中第一大债务人的应收账款余额为6.47亿元，由于该债务人整体实力强，但存在一定的支付延期情况，因此计提了一定的坏账准备，计提坏账比例4.09%。公司应收账款前五名金额合计占29.53%，集中程度一般。

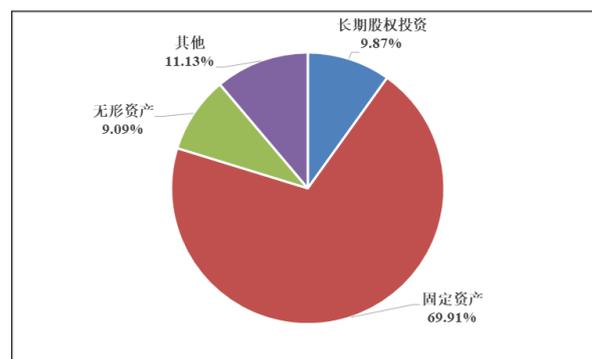
截至2020年底，公司预付款项4.49亿元，较年初增长74.35%，主要系预付采购款及工程款增加所致。

截至2020年底，公司存货10.44亿元，较年初下降44.75%，主要系随着建造合同的完工结算，合同履行成本下降所致。存货主要由原材料（占17.53%）和合同履行成本（占77.97%）构成，累计计提跌价准备0.07亿元。

非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 61.38 亿元，较年初增长 15.03%，主要系固定资产增加所致。公司非流动资产主要由长期股权投资（占 9.87%）、固定资产（占 69.91%）、其他（占 11.13%）和无形资产（占 9.09%）构成。

图3 2020年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至 2020 年底，公司长期股权投资 6.06 亿元，较年初增长 2.96%。公司长期股权投资主要为对联营企业北京铝能清新环境技术有限公司的投资，投资收益有所增长。

截至 2020 年底，公司固定资产 42.91 亿元，较年初增长 14.96%，主要系公司新购置机器设备以及在建设工程完工转固所致。固定资产主要由房屋建筑物（占 15.59%）和机器设备（占 84.01%）构成，累计计提折旧 16.44 亿元；固定资产成新率 72.32%，成新率较高。公司固定资产计提减值 0.05 亿元。

截至 2020 年底，公司无形资产 5.58 亿元，较年初增长 37.31%，主要系获得特许经营权所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 14.63%）和专利权（占 54.12%）和构成，累计摊销 1.68 亿元。公司无形资产计提减值 78.79 万元。

截至 2020 年底，公司受限资产 33.25 亿元，占总资产的 30.33%，占比较高。

表 7 截至 2020 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	1.69	履约保证金、承兑保证金
应收票据	0.03	票据质押
固定资产	13.85	借款抵押、质押、融资租赁
无形资产	0.34	借款抵押
应收账款	9.34	借款质押、绿色债质押
其他流动资产	0.02	承兑质押
债权质押	0.50	承兑质押
其他非流动资产	0.13	轮候查封
股权	7.35	绿色债质押
合计	33.25	--

资料来源：公司审计报告

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 123.80 亿元，较上年底增长 12.94%，主要系公司收到定增资金，货币资金增长所致。其中，流动资产占 51.11%，非流动资产占 48.89%。公司流动资产占比增长较快。

3. 所有者权益及负债

(1) 所有者权益

截至 2020 年底，公司权益规模较年初变化不大。归属于母公司的所有者权益中，未分配利润占比较高，公司所有者权益稳定性较弱。2021 年一季度，受益于股本和资本公积的增长，公司所有者权益稳定性有所提高。

截至 2020 年底，公司所有者权益合计 48.78 亿元，较年初增长 0.96%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 95.73%，少数股东权益占比为

4.27%。归属于母公司所有者权益 46.70 亿元，股本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 23.15%、17.43%、-0.70%、7.44% 和 49.41%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 65.38 亿元，较上年底增长 35.39%，主要系完成定向增发，资金到位所致。截至 2021 年 3 月底，公司股本和资本公积分别占所有者权益的 21.47% 和 32.13%。公司所有者权益稳定性有所提高。

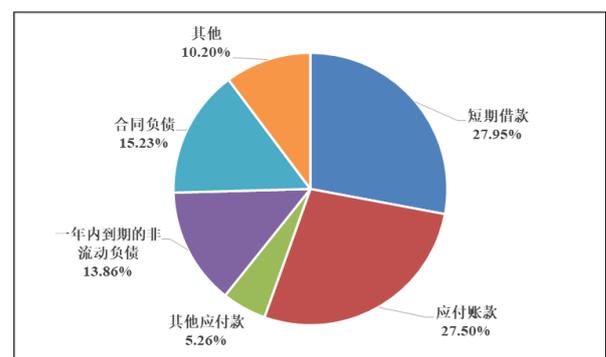
(2) 负债

2020 年，公司负债规模和有息债务均有所增长。公司短期债务占比有所下降，但仍较高。公司整体债务负担有所加重。截至 2021 年 3 月底，公司债务规模有所下降；且受益于所有者权益增长，公司债务负担有所回落，短期债务占比持续下降。

截至 2020 年底，公司负债总额 60.83 亿元，较年初增长 5.13%，主要系公司 2020 年发行债券所致。其中，流动负债占 69.66%，非流动负债占 30.34%。公司流动负债占比有所下降。

截至 2020 年底，公司流动负债 42.37 亿元，较年初下降 13.52%，主要系合同负债和其他流动负债减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 27.95%）、应付账款（占 27.50%）、合同负债（占 15.23%）和一年内到期的非流动负债（占 13.86%）构成。

图 4 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告

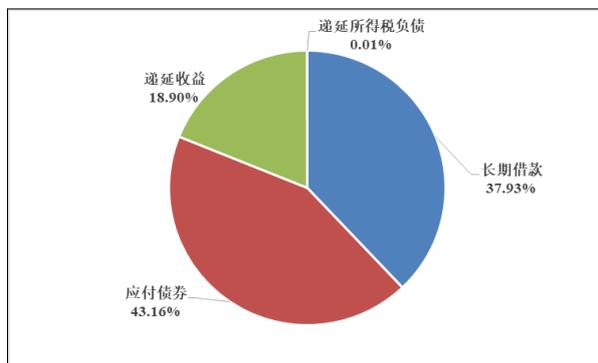
截至 2020 年底，公司短期借款 11.84 亿元，较年初增长 71.00%，主要系公司拓展了融资渠道，增加信用借款所致。

截至 2020 年底，公司应付账款 11.65 亿元，较年初增长 7.04%。公司应付账款账龄在一年以内的占 66.52%。

截至 2020 年底，公司其他流动负债 1.03 亿元，较年初下降 87.98%，主要系公司归还非金融借款 8 亿元所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债 18.46 亿元，较年初增长 108.17%，主要系公司发行公司债券“20 清新 G1”所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 37.93%）、应付债券（占 43.16%）和递延收益（占 18.90%）构成。

图5 2020年底公司非流动负债构成



资料来源：公司财务报告

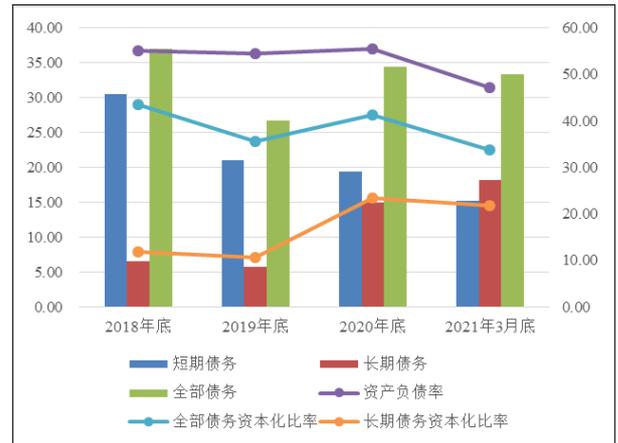
截至 2020 年底，公司长期借款 7.00 亿元，较年初增长 24.37%，长期借款为抵押借款和保证借款。

截至 2020 年底，公司应付债券为 7.97 亿元，主要系公司发行“20 清新 G1”所致。债券期限为 3+2 年。

公司递延收益主要为供热管网建设配套费。截至 2020 年底共计 3.49 亿元，较年初增长 9.78%。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务规模 33.43 亿元，较年初增长 25.44%。其中，短期债务和长期债务分别占 55.24% 和 44.76%。截至 2020 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 23.48%、40.67% 和 55.49%，分别较年初增长 12.95 个百分点、5.12 个百分点和 1.00 个百分点。公司整体债务负担有所加重。

图6 近年公司债务指标情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额为 58.42 亿元，较上年底下降 3.96%。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务为 32.43 亿元，较上年底下降 2.99%。受公司完成定向增发，募集资金到位因素带动，资产负债率、全部债务资本化比例和长期债务资本化比率均有所下降，分别为 47.19%、33.16% 和 21.75%。

4. 盈利能力

2020 年，公司经营稳定，营业收入有所增长。但受疫情影响，营业成本大幅增长，公司盈利能力有所下降。

2020 年，公司实现营业总收入 41.23 亿元，较 2019 年增长 22.15%，主要系公司工程业务完工增多所致。2020 年，公司营业成本 35.36 亿元，较 2019 年增长 35.10%，主要系受疫情影响，部分项目上半年停工、延期，导致固定成本增加，及部分运营项目成本增加所致。营业成本增速高于营业收入增速。受此影响，2020 年，公司实现营业利润 1.51 亿元，较 2019 年下降 63.34%。2020 年，公司实现利润总额 1.59 亿元，较 2019 年下降 61.39%；公司营业利润率为 13.67%，较 2019 年提升 8.06 个百分点。

从期间费用来看，2020 年，公司费用总额为 4.73 亿元，较 2019 年增长 5.61%。其中，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 8.63%、32.68%、26.48% 和 32.21%。2020 年，公司期间费用率为 11.48%，较 2019 年下降 1.80 个百分点，费用控制能力有所提升。

表 8 2020 年非经常性收益情况表 (单位: 亿元)

科目	金额
投资收益	0.42
其他收益	0.79
营业外收入	0.08
合计	1.29

资料来源: 公司审计报告

2020 年, 公司所取得的投资净收益为 0.42 亿元, 较 2019 年大幅增长, 主要为公司长期股权投资确认的投资收益增长所致。

2020 年, 公司取得的其他收益为 0.79 亿元, 较 2019 年下降 7.07%。公司其他收益主要为增值税退税、城市建设配套设施费和供暖补贴。公司增值税即征即退金额较大, 且具有稳定性, 对利润形成良好的补充。

2020 年, 公司所取得的营业外收入为 0.08 亿元, 较 2019 年增长 0.05 亿元, 主要为政府补助、违约赔款收入和其他收入。

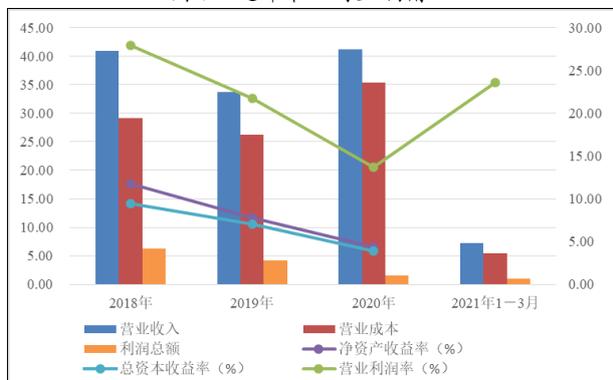
盈利指标方面, 2020 年, 公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降, 分别为 3.89% 和 4.36%。

表 9 2020 年同行业上市公司相关指标比较 (单位: %)

简称	营业利润率	净资产收益率	总资产报酬率
龙净环保	8.82	11.81	4.27
龙源技术	1.76	0.51	-0.86
菲达环保	2.87	2.59	2.13
清新环境	3.66	4.39	2.51

注: 1. 为便于同业比较, 本表数据引自 Wind; 2. 上表中营业利润率计算公式为营业利润/营业收入, 与报告内营业利润率有所差异
资料来源: Wind

图 7 近年来公司盈利情况



资料来源: 公司财务报告

2021 年 1-3 月, 公司实现营业总收入 7.23 亿元, 较 2020 年同期增长 18.79%, 实现利润总额

0.93 亿元, 营业利润率为 23.55%; 同期, 公司实现投资收益 0.05 亿元。

5. 现金流

2020 年, 公司经营活动现金流入量有所下降; 投资活动现金流净流出规模大幅扩大。公司经营活动现金流不能覆盖投资活动流出, 对筹资活动有一定的需求。

表 10 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
经营活动现金流入量	39.07	37.19	28.11	8.36
经营活动现金流出量	28.45	23.74	24.83	7.14
经营活动现金流量净额	10.62	13.46	3.28	1.22
投资活动现金流入量	1.80	2.69	0.07	0.00
投资活动现金流出量	3.88	2.77	7.17	0.52
投资活动现金流量净额	-2.08	-0.08	-7.10	-0.52
筹资活动前产生的现金流净额	8.54	13.38	-3.82	0.70
筹资活动现金流入量	23.08	17.78	26.25	19.84
筹资活动现金流出量	38.50	31.17	22.78	5.25
筹资活动现金流量净额	-15.43	-13.39	3.47	14.60

资料来源: 公司财务报告及财务报表

从经营活动来看, 2020 年, 公司经营活动现金流入 28.11 亿元, 较 2019 年下降 24.41%; 经营活动现金流出 24.83 亿元, 较 2019 年增长 4.62%, 主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。2020 年, 公司经营活动现金净流入 3.28 亿元, 较 2019 年下降 75.63%。2020 年, 公司现金收入比为 62.88%, 较 2019 年下降较多, 主要系 2019 年收入回款增加较多, 2020 年恢复正常回款进度所致。

从投资活动来看, 2020 年, 公司投资活动现金流入 0.07 亿元, 较 2019 年下降 97.51%, 主要系收到其他与投资活动有关的现金减少所致; 投资活动现金流出 7.17 亿元, 较 2019 年大幅增长, 主要系装置建造项目投资增长所致。2020 年, 公司投

资活动现金净流出 7.10 亿元。

从筹资活动前现金流净额来看，2020 年为 -3.82 亿元，公司经营活动现金流无法覆盖投资需求，需要一定的外部筹资。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 26.25 亿元，较 2019 年增长 47.67%，主要系取得借款增加所致；筹资活动现金流出 22.78 亿元，较 2019 年下降 26.90%，主要系偿还借款下降所致。2020 年，公司筹资活动现金流净额为 3.47 亿元。

2021 年 1—3 月，公司实现经营活动现金流入量为 8.36 亿元、经营活动现金流出量为 7.14 亿元、经营活动产生的现金流量净额为 1.22 亿元。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为 -0.52 亿元、筹资活动产生的现金流量净额为 14.60 亿元、筹资活动前产生的现金流量净额为 0.70 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般，长期偿债能力较强，偿债指标表现仍属较好。综合考虑公司在行业地位、专利技术和股东背景等方面具有一定优势，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率和速动比率分别为 113.82% 和 89.19%；截至 2021 年 3 月底，公司流动比率和速动均有所提升，分别为 173.20% 和 143.67%。截至 2020 年底，公司现金类资产/短期债务（倍）为 0.23 倍；2020 年，公司经营现金流动负债比为 7.74%。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 金额为 6.80 亿元，较 2019 年下降 24.94%。公司 EBITDA 包括折旧（3.44 亿元）、摊销（0.66 亿元）、计入财务费用的利息支出（1.11 亿元）和利润总额（1.59 亿元）。同期，公司 EBITDA 利息保障倍数和全部债务/EBITDA 分别为 5.49 倍和 5.05 倍。

截至 2020 年底，公司无重大未决诉讼事项。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 22.43 亿元，已使用 17.68 亿元，可使用授信额度为 4.75 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。公司为上市公司，具备直接融资能力。考虑到公司

已实现国资控股，股东支持或间接提升公司的融资能力。

7. 母公司报表分析

母公司作为公司业务的主要运营实体，资产、负债、收入和利润与合并口径相差不大。

截至 2020 年底，母公司资产总额 100.26 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产 57.40 亿元（占 57.26%），非流动资产 42.86 亿元（占 42.74%）。从构成看，流动资产主要由应收账款（占 37.37%）、预付款项（占 6.73%）、其他应收款（占 29.26%）、其他应收款（占 29.26%）和存货（占 15.59%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 36.49%）、固定资产（占 49.68%）和无形资产（占 7.17%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 2.77 亿元。

截至 2020 年底，母公司负债总额 53.87 亿元，较上年底下降 1.70%。其中，流动负债 39.90 亿元（占比 74.06%），非流动负债 13.97 亿元（占比 25.94%）。母公司 2020 年资产负债率为 53.73%，较 2019 年下降 0.33 个百分点。截至 2020 年底，母公司全部债务 27.28 亿元。其中，短期债务占 49.54%、长期债务占 50.46%。截至 2020 年底，母公司全部债务资本化比率 37.03%，母公司债务负担较轻。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为 46.39 亿元，较上年底下降 0.38%。在所有者权益中，股本为 10.81 亿元（占 23.31%）、资本公积合计 8.42 亿元（占 18.16%）、未分配利润合计 23.88 亿元（占 51.49%）、盈余公积合计 3.61 亿元（占 7.79%）。

2020 年，母公司实现营业总收入为 34.17 亿元，利润总额为 1.38 亿元。同期，母公司实现投资收益为 0.39 亿元。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流净额为 2.64 亿元，投资活动现金流净额 -6.51 亿元，筹资活动现金流净额 3.02 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 117.71 亿元，所有者权益为 62.52 亿元，负债总额 55.19 亿元。同期，母公司全部债务 28.50 亿元，资产负债率为 46.89%、全部债务资本化比率 31.31%。

2021 年 1—3 月，母公司营业收入 4.09 亿元，

利润总额 0.45 亿元，投资收益 0.05 亿元。

2021 年 1—3 月，母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为 -0.12 亿元、-1.05 亿元、16.50 亿元。

十一、存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对公司存续债券保障能力强。

截至报告出具日，公司存续债券合计 8.00 亿元。

表 11 公司存续债券情况（单位：亿元）

证券名称	起息日	到期日期	当前余额
20 清新 G1	2020/03/13	2025/03/13	8.00
合计	--	--	8.00

资料来源：Wind

2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 分别为 28.11 亿元、3.28 亿元和 6.80 亿元，对存续债券的保障倍数分别为 3.51 倍、0.41 倍和 0.85 倍。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续债券保障能力较强。

十二、债权保护条款分析

1. 担保条款

本次债券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。保证的范围包括本次发行的票面金额的公司债券的本金、利息、违约金以及实现债权的费用。

担保方承担保证责任的期间为本次发行的公司债券的存续期及债券到期之日起两年。债券持有人、债券受托管理人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，担保人免除保证责任。

2. 担保效果分析

四川发展担保实际资产负债率低且可快速变现资产规模较大，作为四川省国资委旗下的大型担保公司，其担保对“20 清新 G1”信用水平具有显著的积极作用。

以 2020 年 6 月底财务数据测算，“20 清新 G1”本金规模（8.00 亿元）占担保方四川发展担保资产总额的 11.95% 和所有者权益总额的 13.14%，整体占比尚可。2020 年 1—6 月，担保方实现营业总收入 0.46 亿元，对“20 清新 G1”发行额度（8.00 亿元）的本金保障倍数为 0.11 倍。考虑到担保方为四川省国资委旗下的大型担保公司，实际资产负债率低且可快速变现资产规模较大。整体看，四川发展担保的担保对本期债券的到期还本付息具有显著的保护作用。

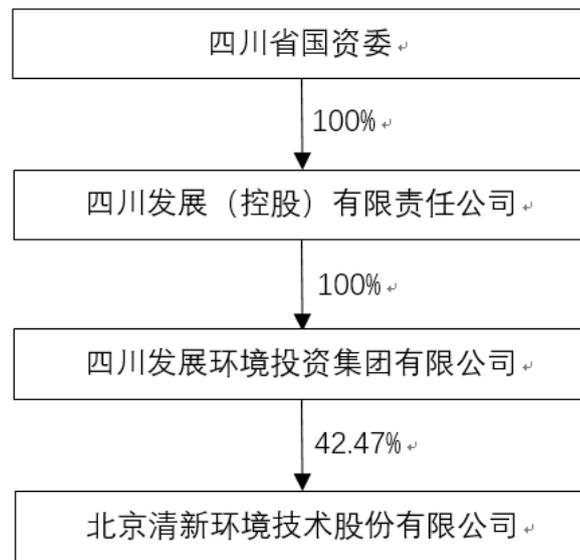
3. 担保方情况分析

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。（详见附件担保方四川发展融资担保股份有限公司 2020 年主体长期信用评级报告）

十三、结论

综合评估，联合资信确定维持北京清新环境技术股份有限公司的主体长期信用等级为 AA，并维持“20 清新 G1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

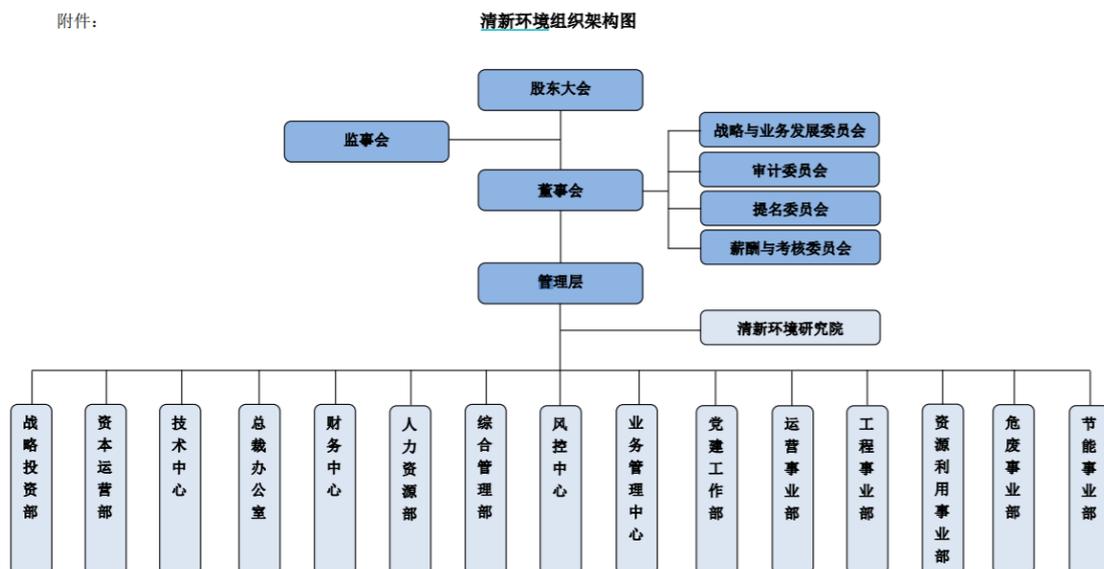
附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图

附件：



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年底公司主要子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例		取得方式
					直接	间接	
1	赤峰博元科技有限公司	赤峰	赤峰	生产	70.60%		非同一控制下企业合并
2	北京新源天净环保技术有限公司	北京	北京	技术服务/销售	100.00%		投资设立
3	锡林郭勒盟锡林新康活性炭有限公司	锡林浩特	锡林浩特	生产/销售	80.00%	20.00%	投资设立
4	北京康瑞新源净化技术有限公司	北京	北京	技术服务/销售	70.00%		投资设立
5	SPC EUROPE Sp.zo.o.	波兰	波兰	技术服务	100.00%		投资设立
6	浙江清新天地环保技术有限公司	象山县	象山县	火电脱硫服务特许经营	65.00%		投资设立
7	北京清新环境节能技术有限公司	北京	北京	技术服务/销售	100.00%		投资设立
8	河北清新环境节能技术有限公司	石家庄	石家庄	余热利用		90.00%	非同一控制下企业合并
9	莒南清新热力有限公司	临沂	临沂	余热利用		100.00%	投资设立
10	重庆天壕渝城新能源有限公司	重庆	重庆	余热利用		100.00%	非同一控制下企业合并
11	宁夏节能茂焯余热发电有限公司	宁夏	宁夏	余热利用		100.00%	非同一控制下企业合并
12	盐城清新环境技术有限公司	盐城	盐城	污染、废物治理	100.00%		投资设立
13	山西清新环境技术有限公司	太原	太原	污染、废物治理	100.00%		投资设立
14	山东清新环保科技有限公司	济南	济南	污染、废物治理	60.00%		投资设立
15	北京博惠通科技发展有限公司	北京	北京	技术服务/销售	80.00%		非同一控制下企业合并
16	天津新清源环保技术有限公司	天津	天津	技术服务/销售	100.00%		投资设立
17	天津新源环保设备有限公司	天津	天津	技术服务/销售	100.00%		投资设立
18	北京清新卡本环境科技有限公司	北京	北京	技术服务/销售	51.00%		投资设立
19	雄安清新智慧科技有限公司	河北	保定	技术服务/销售	100.00%		投资设立
20	内蒙古源祯检测技术有限公司	内蒙古	内蒙古	技术服务/销售	100.00%		投资设立
21	赤峰博元资源利用有限公司	内蒙古	内蒙古	技术服务/销售	100.00%		投资设立
22	贵州清新万峰能源科技有限公司	贵州	贵州	技术服务/销售	51.00%		非同一控制下企业合并
23	北京清新智慧环境科技有限公司	北京	北京	技术服务/销售	100.00%		投资设立
24	北京清新环境工程技术有限公司	北京	北京	技术服务/销售	100.00%		投资设立
25	江苏清新机械制造有限公司	江苏	江苏	设备制造/销售、技术服务/销售		55.00%	投资设立
26	北京清新祥赢环保科技有限公司	北京	北京	技术服务/销售		55.00%	投资设立
27	四川清新环境科技有限公司	四川	四川	工程建设、技术服务/销售	100.00%		投资设立
28	北京清新环境运营技术有限公司	北京	北京	技术服务/销售	100.00%		投资设立
29	北京清新环境资源利用技术有限公司	北京	北京	固废治理、技术服务/销售	100.00%		投资设立
30	雅安清新环境科技有限公司	四川	四川	技术服务/销售		90.00%	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.07	5.86	4.19	18.67
资产总额（亿元）	107.30	106.18	109.61	123.80
所有者权益合计（亿元）	48.17	48.32	48.78	65.38
短期债务（亿元）	30.45	20.97	18.47	14.26
长期债务（亿元）	6.50	5.69	14.97	18.17
全部债务（亿元）	36.95	26.65	33.43	32.43
营业收入（亿元）	40.88	33.75	41.23	7.23
利润总额（亿元）	6.24	4.12	1.59	0.93
EBITDA（亿元）	13.02	9.06	6.80	--
经营性净现金流（亿元）	10.62	13.46	3.28	1.22
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.24	1.19	1.78	--
存货周转次数（次）	1.95	1.59	2.41	--
总资产周转次数（次）	0.35	0.32	0.38	--
现金收入比（%）	88.86	100.40	62.88	84.93
营业利润率（%）	27.91	21.73	13.67	23.55
总资本收益率（%）	9.49	7.04	3.94	--
净资产收益率（%）	11.75	7.81	4.36	--
长期债务资本化比率（%）	11.89	10.53	23.48	21.75
全部债务资本化比率（%）	43.41	35.55	40.67	33.16
资产负债率（%）	55.10	54.49	55.49	47.19
流动比率（%）	115.25	107.80	113.82	173.20
速动比率（%）	87.45	69.24	89.19	143.67
经营现金流动负债比（%）	21.14	27.47	7.74	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.28	0.23	1.31
EBITDA 利息倍数（倍）	5.20	5.73	5.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.84	2.94	4.92	--

注：1.2021 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中短期融资券和长期应付款中带息款分别计入公司短、长期债务
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.70	5.52	3.09	17.42
资产总额（亿元）	105.03	101.36	100.26	117.71
所有者权益合计（亿元）	47.15	46.56	46.39	62.52
短期债务（亿元）	22.93	9.27	13.51	12.59
长期债务（亿元）	5.00	4.48	13.76	15.91
全部债务（亿元）	27.93	13.75	27.28	28.50
营业收入（亿元）	28.56	24.95	34.17	4.09
利润总额（亿元）	5.40	3.32	1.38	0.45
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	8.21	13.43	2.64	-0.12
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	*	*	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	75.26	91.08	48.70	81.53
营业利润率（%）	28.17	20.90	11.90	21.32
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	10.42	6.73	3.29	--
长期债务资本化比率（%）	9.59	8.78	22.88	20.29
全部债务资本化比率（%）	37.20	22.80	37.03	31.31
资产负债率（%）	55.10	54.06	53.73	46.89
流动比率（%）	122.35	116.81	143.87	190.32
速动比率（%）	97.62	80.87	121.45	167.30
经营现金流流动负债比（%）	15.73	26.85	6.62	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.60	0.23	1.38
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计；2. *代表数据过大或过小，/代表数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 4 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)
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	
总资本收益率	(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%
经营现金流流动负债比	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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

信用评级公告

联合〔2020〕4813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

二〇二〇年十二月三日



四川发展融资担保股份有限公司

2020年主体长期信用评级报告

评级结果：
主体长期信用等级：AAA
评级展望：稳定

评级时间：2020年12月3日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资担保企业信用评级方法	V3.0.201907
融资担保企业主体信用评级模型	V3.1.202011

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-	评级结果		AAA
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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	3
			未来发展	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	7
		资本结构		4
			代偿能力	2
调整因素和理由				调整子级
股东和政府支持：公司实际控制人为四川省财政厅，能够在信息渠道、客户来源、资本金和风险补偿等方面给予的有力支持				+3

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为四川省内资本和业务规模最大的省属融资担保机构，在客户来源、业务经营以及资本补充等方面所具备的优势。公司在2016年增资扩股后，资本实力显著提升，对公司业务发展有较好的推动作用；2020年7月，公司控股股东四川金融控股集团实际控制人变更为四川省财政厅，公司实际控制人变更为四川省财政厅；近年来，公司担保业务风险得到有效管控，当期担保代偿率保持较低水平，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。同时，联合资信也关注到，公司债券担保业务规模较大、担保业务客户和行业、区域集中风险高、业务期限相对较长、盈利水平较弱等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司业务的逐步发展和股东与政府对公司的持续支持，公司的整体盈利能力和代偿能力有望进一步增强，联合资信对公司的评级展望为“稳定”。

综上，联合资信认为，公司的主体违约风险极低，因此评定公司主体信用等级为“AAA”。

优势

- 担保业务具有很强区域竞争优势，股东和政府能够为公司业务发展提供较大力度支持。**公司担保业务增速加快，客户基础逐步增强，在四川省内担保体系中具有很强的竞争力。作为四川省级担保机构，公司业务发展过程中承担了部分政策性职能，也得到当地政府部门的支持；公司控股股东综合财务实力强，在经营管理、资金等方面对公司提供了较大力度的支持；2020年7月，控股股东四川金融控股集团有限公司实际控制人变更为四川省财政厅，股东实力持续增强，对公司的经营发展带来更大的推动作用。
- 当期担保代偿率处于较低水平。**公司担保业务规模稳步增长的同时，风险管控能力较好，当期代偿率较低。
- 货币资金占比较高，债务负担很轻，净资本规模较大，净资本覆盖率保持在较高水平。**公司资产质量保持较好水平，流动性充足，实际债务负担很轻。公司净资本对担保

分析师：张祎 卢芮欣

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。

关注

1. **受外部经济影响，公司担保业务面临的信用风险有所上升。**随着国内宏观经济增速放缓，中小企业经营压力上升，公司担保业务面临的信用风险有所上升，需持续关注代偿回收进程及损失情况。
2. **业务产品体系有待丰富。**公司业务以融资性贷款担保和债券担保为主，产品体系有待完善。
3. **业务行业和客户集中度较高。**公司担保业务行业和客户集中度较高，区域主要集中在四川省内，且以城投债券担保业务为主，在政府隐性担保趋于弱化背景下面临的风险需持续关注，同时需持续关注四川省政策变化对公司业务发展带来的影响。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2017年	2018年	2019年	2020年 1-6月
资产总额(亿元)	63.55	64.25	65.80	66.92
所有者权益(亿元)	59.90	59.93	60.30	60.86
净资本(亿元)	51.59	52.95	52.61	/
营业收入(亿元)	1.03	1.04	1.68	0.84
利润总额(亿元)	0.69	0.52	0.96	0.75
净资产收益率(%)	0.52	0.27	0.62	0.93
期末在保余额(亿元)	76.17	113.21	160.77	204.30
融资性担保放大倍数(倍)	1.27	1.89	2.67	2.90
净资本担保倍数(倍)	1.48	2.14	3.02	/
净资本/净资产比率(%)	86.12	88.36	88.39	/
当期担保代偿率(%)	2.90	3.94	1.44	/
累计担保代偿率(%)	3.84	3.85	3.73	/

注：1. 公司2020年半年度财务报表未经审计

资料来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2020 年 12 月 3 日至 2021 年 12 月 2 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司



四川发展融资担保股份有限公司

2020 年主体长期信用评级报告

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“四川发展”）全额出资组建，初始注册资本 5.00 亿元。2015 年 4 月，公司新增注册资本 3.82 亿元，其中原股东四川发展出资 3.74 亿元，新股东四川发展投资有限公司出资 0.08 亿元，公司注册资本增至 8.82 亿元；四川发展投资有限公司为四川发展的控股子公司。2015 年 9 月，公司完成股份制改造工作，正式更名为四川发展融资担保股份有限公司。2016 年 10 月，四川发展及国开发展基金有限公司分别出资 25 亿元对公司进行增资，注册资本增至 58.82 亿元。2017 年 9 月，公司原控股股东四川发展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”）。2020 年 7 月，四川金控控股股东与实际控制人变更为四川省财政厅。截至 2020 年 7 月末，公司注册资本 58.82 亿元，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）。

公司经营范围：贷款担保，票据承兑担保，贸易融资担保，项目融资担保，信用证担保等融资性担保业务；债券担保、信托担保、基金担保、诉讼保全担保，投标担保、预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保业务；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资。

截至 2020 年 8 月末，公司共设有信用增进部、重点项目与普惠金融部、非融资担保部、投资部、创新研发部、合作发展部、风控部、评审部、资产保全部、运营管理部、综合管理部、人力财务部和财务管理部等 16 个职能部门；无控股子公司，有 1 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%）；

截至 2020 年 6 月末，公司在职员工合计 96 人。公司组织架构图详见附件 1-2。

截至 2019 年末，公司资产总额 65.80 亿元，负债总额 5.51 亿元，其中保险合同准备金 3.50 亿元，所有者权益合计 60.30 亿元；2019 年，公司实现营业收入 1.68 亿元，其中担保费收入 1.55 亿元，利润总额 0.96 亿元；经营活动现金流量净额 2.33 亿元，期末现金及现金等价物净增加额-4.90 亿元。

截至 2020 年 6 月末，公司资产总额 66.92 亿元，负债总额 6.06 亿元，其中保险合同准备金 3.95 亿元，所有者权益合计 60.86 亿元；2020 年 1—6 月，公司实现营业总收入 0.84 亿元，其中担保费收入 0.81 亿元，利润总额 0.75 亿元；经营活动现金流量净额-5.96 亿元，期末现金及现金等价物净增加额-3.89 亿元。

公司注册地址：四川省成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 1 栋 16 楼；法定代表人：陶用波。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP

累计同比下降 1.6%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017 - 2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注: 1. 增速及增幅均为累计同比增长数; 2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价; 3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率, GDP 为不变价规模; 4. 城镇失业率统计中, 2017 年为城镇登记失业率, 2018 年开始为城镇调查失业率, 指标值为期末数

数据来源: 联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年, 社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%, 降幅较一季度 (-19.0%) 有所收窄, 但仍处于深度萎缩状态; 全国网络零售额达 5.15 万亿元, 同比增长 7.3%, 为支撑消费的重要力量; 全国固定资产投资 (不含农户) 累计同比增长-3.1%, 比上季度 (-16.1%) 明显收窄, 同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看, 制造业投资增速为-11.7%, 降幅比一季度 (-25.2%) 有所收窄, 处于历史同期最低水平; 基础设施建设 (不含电力) 投资增速为-2.7%, 较上季度 (-19.7%) 降幅大幅收窄, 仍处下降状态; 房地产投资增速为 1.9%, 较一季度 (-7.7%) 转负为正, 成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%, 比上年低 13 个百分点; 国有投资增速为-5.8%, 比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1-6 月, 货物进出口总额 14.24 万亿元人民币, 同比增长-3.2%, 增速较一季度 (-6.5%) 收窄。其中, 出口额 7.71 万亿元, 累计同比增长-3.0%; 进口额 6.52 万亿元, 累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元, 较一季度 (993.0 亿元)

大幅增加, 较上年同期 (1.21 万亿元) 略有减少。2020 年上半年, 中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元 (同比增长-1.8%), 对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元 (同比增长 5.6%), 对美国累计进出口额为 1.64 万亿元 (同比增长-6.6%), 对日本累计进出口额为 1.03 万亿元 (同比增长 0.4%), 东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度, 资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点, 最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点, 货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点, 可见二季度经济恢复超预期, 主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快, 服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%, 其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%, 其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%; 尤其是 5、6 月份, 利润总额分别增长 6.0% 和 11.5%, 增速逐月加快。1-5 月全国规模以上服务业企

业营业收入累计同比增长-6.4%，较1—3月增速(-11.5%)明显回升，但下降幅度依然较大。2020年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020年上半年，居民消费价格指数(CPI)累计同比上涨3.8%，涨幅比上年同期扩大1.6个百分点。其中食品价格上涨16.2%，涨幅比上年同期提升11.5个百分点；非食品价格上涨0.7%，涨幅比上年回落0.9个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.2%，涨幅比上年回落0.6个百分点。2020年上半年，工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比下降1.9%，比上季度(-0.6%)降幅继续扩大，较上年同期(0.3%)转升为降。工业生产者购进价格指数(PPIRM)累计同比下降2.6%，降幅比一季度(-0.8%)继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020年6月末，社会融资规模存量271.8万亿元，同比增长12.8%，较上年末增幅(10.7%)显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模20.83万亿元，比上年同期多增6.22万亿元。其中人民币贷款新增12.33万亿元，较上年同期多增2.31万亿元；新增企业债券融资规模3.33万亿，较上年同期多增1.76万亿；新增地方政府债3.79万亿元，较上年同期多增1.33万亿元；新增非金融企业境内股票融资2461亿元，较上年多增1256亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率5.06%，较上年同期下降86个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020年6月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.1609%、5.1087%和4.0410%，较上年同期(分别为4.5173%、5.2572%和4.5264%)均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速

复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年上半年，全国一般公共预算收入9.62万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度(-14.3%)有所收窄，但依然较大。其中税收收入8.20万亿元，同比增长-11.3%；非税收入1.42万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入3.15万亿元，同比增长-1.0%，较一季度(-12.0%)降幅大幅收窄。2020年上半年全国一般公共预算支出11.64万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度(-5.7%)略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长1.7%，虽较上年同期(6.7%)相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出(除债务利息支出之外)，其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出(下降30.0%)、节能环保支出(下降15.4%)、交通运输支出(下降13.3%)、科学技术支出(下降12.2%)、教育支出(下降7.6%)。2020年上半年财政收支缺口2.02万亿元，较一季度缺口(0.93万亿元)大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6月调查失业率5.7%，较3月(5.9%)略有回落，但较上年同期(5.1%)仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高2月份的6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问

题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以**投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长**。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高

估。

三、行业及区域环境分析

1. 行业分析

公司以债券担保业务为主，属于融资性担保行业。公司业务主要集中在四川省内，四川省的区域经济环境对公司业务影响较大。

近年来担保行业发展较快，尤其是金融产品担保业务，但受宏观经济下行影响，信用风险不断上升，担保机构代偿压力较大。

中国担保行业是在金融体制不完善、融资供应结构失衡的背景下应运而生，为促进社会信用体系建设、助力社会经济发展提供支持，尤其是在缓解中小企业融资难、担保难问题方面发挥了积极的作用。

传统的贷款担保业务受市场融资规模影响较大，2017—2019 年末社会融资规模存量分别为 174.64 万亿元、200.75 万亿元和 251.31 万亿元，2019 年较 2018 年末增长 25.19%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 151.57 万亿元，较上年末增长 12.5%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.11 万亿元，较上年末下降 4.6%；委托贷款余额为 11.44 万亿元，较上年末下降 7.6%；信托贷款余额为 7.45 万亿元，较上年末下降 4.4%；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.33 万亿元，较上年末下降 12.5%；企业债券余额为 23.47 万亿元，较上年末增长 13.4%；政府债券余额为 37.73 万亿元，较上年末增长 14.3%；非金融企业境内股票余额为 7.36 万亿元，较上年末增长 5%。近年来受宏观经济下行压力的影响，中小企业经营压力加大，同时叠加银行抽贷等因素，担保机构代偿压力加大。

债券担保业务方面，根据 Wind 数据统计，截至 2019 年 12 月，债券担保责任余额为 4,767.89 亿元，较 2018 年末增长 11.70%，2019 年以来受政府金融去杠杆的政策影响，债券一级市场低迷，金融担保机构债券担保业务增速有所下降；前十大金融担保机构占市场份额比重达 89.51%，较 2018 年末有所下降，但行业

集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至 2019 年 12 月，债券担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 22.43%）、湖南省（占 12.15%）和安徽省（占 10.76%）；截至 2019 年 12 月，从各个信用级别发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 66.43%，占比较 2018 年末上升 1.16 个百分点，AA+和 AA-级别发行主体占比分别为 7.03%和 22.97%，占比较 2018 年末分别下降 0.58 个百分点和 0.34 个百分点；从金融产品担保发生额中发行主体公司属性来看，地方国有企业占比总体呈上升态势，截至 2019 年 12 月，被担保客户中地方国企余额为 4,398.83 亿元，较 2018 年末增长 22.40%，占比为 92.26%，较 2018 年末下降 0.13 个百分点；代偿方面，截至 2019 年 12 月，金融担保机构所担保的债券违约主要集中在中小企业私募债，涉及到的金融担保机构为中海信达担保有限公司和天津海泰投资担保有限责任公司，考虑到债券担保业务未发生集中代偿情况，因此债券担保业务占比大的金融担保业务代偿率或将保持在较低水平。

再担保在担保体系中起着重要的风险分散和转移作用，被称为担保公司的担保公司，可以有效降低融资担保公司的损失风险。再担保是一种准公共产品，商业性融资担保公司没有动力去完成这种低收益的风险分散，因此由政府牵头组建再担保公司是最有效的解决方法。近年来，我国积极倡导各地设立省级或市级的再担保机构，但目前再担保公司数量总体依然较少，省级再担保机构的全覆盖尚未实现。

近年来担保行业随着监管机构政策不断出台，行业监管正在逐渐规范，有利于行业规范化发展。

全国性监管政策方面，随着融资担保业快速发展，2010 年中国银行业监督管理委员会等七部联合发布的《融资担保公司管理暂行办法》已难以适应当前和未来行业发展和监管的实际需要，2015 年 8 月，国务院法制办公室公布了《融资担保公司管理条例（征求意见稿）》的通知，从过去的管理办法上升到条例，是适应

当前和未来行业发展和监管的实际需要，2017年8月，国务院颁布《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”），并于2017年10月1日起施行；《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑了行业格局，进一步规范行业发展。2018年4月，中国银行保险监督管理委员会（简称“银保监会”）发布了自成立以来的第一份法律法规——《关于印发〈融资担保公司监督管理条例〉四项配套制度的通知》（银保监发〔2018〕1号），对《条例》进一步细化，对金融担保公司业务运营产生影响比较大的主要包括融资担保业务权重、融资性担保放大倍数和集中度、资产管理等。

2019年10月银保监会发布了37号文，37号文对《条例》内容进一步细化，为实现融资担保机构和融资担保业务监管全覆盖，37号文对以下内容明确：1）监管范围进一步扩大，决定将未取得融资担保业务经营许可证但实际上经营融资担保业务的住房置业担保公司、信用增进公司等机构纳入监管，未经监督管理部门批准，汽车经销商、汽车销售服务商等机构不得经营汽车消费贷款担保业务；2）名称规范，强调不持有融资担保业务经营许可证的公司，名称和经营范围中不得标明融资担保字样；3）计量办法中的净资产口径明确和新增住房置业担保余额折算标准，融资担保公司应当按照《四项配套制度》的规定计量和管理融资担保责任余额，净资产应当根据融资担保公司非合并财务报表计算，37号文的发布对于净资产规模偏低的融资担保公司及增信公司业务冲击较大，融资担保公司和增信公司净资产规模亟待补充。此外，为支持居民购买住房的住房置业担保业务权重为30%，住房置业担保业务仅包括住房公积金贷款担保业务和银行个人住房贷款担保业务。

2020年5月，财政部出台了《政府性融资担保、再担保机构行业绩效评价指引》，引导政府融资担保机构、再担保机构充分发挥政策性职能，扶持小微及“三农”经济发展，并提出适

当放宽对融资担保机构盈利能力考核，有利于解决融资担保公司风险与收益匹配度低的问题，政府性担保机构定位为提供准公共性服务。

担保机构风险控制体系不完善，被担保客户信息透明度不高；担保业务盈利能力较弱，对委托贷款业务依赖度较高；担保代偿率不断攀升，担保公司反担保措施不足；关联交易风险较高。目前，大部分担保机构内部信用评级体系和风险评估制度建立不完善，担保机构与被担保客户之间信息不对称现象较为严重，被担保企业信息透明度不高，担保机构因尽调操作制度的不规范或尽调不充分，无法对其偿付能力进行准确的风险评估。

在担保业务收入之外，担保机构为了使闲置资金产生更多的收益，通常会使用闲置资金进行投资，以此提高资产收益。担保机构一般通过发放委托贷款来获取高额收益，委托贷款业务主要面向无法从银行获得贷款的中小企业客户，随着宏观经济下行中小企业违约风险加剧，担保机构委贷业务盈利的可持续性存在一定的不确定性。此外，担保机构为存续信用风险客户提供委托贷款，还可能掩盖其真实担保代偿和客户信用风险状况。

反担保措施是为了控制担保公司业务风险，保障其将来也许会发生的追偿权实现的措施。目前，担保公司所采用的反担保措施呈现出内容单一、变现能力弱以及可供执行的力度不够等特点。从处置周期来看，抵、质押物处置时间较长且处置价值偏低，一定程度上也导致担保公司求偿权受到损害；另一方面，担保公司追偿能力偏弱，在发生代偿后没有有效的追偿措施，无法收回全额代偿金额，也会给担保公司带来损失。

近年来担保业务中关联交易的问题比较严重，实际控制人通过其他公司代持股份的方式跨区域设立若干家担保机构掩盖其实际控制人身份，这些关联担保公司之间存在着复杂的业务往来关系，还与其实际控制人的关联企业在账外开展了大量的关联交易，其中还存在大量的虚假交易等问题，一旦一方出现资金链

断裂，担保机构将出现代偿风险。

未来国有担保公司整体资本实力将会进一步增强，担保公司经营模式逐渐成熟，其风险补偿机制将不断完善。

担保公司经营风险与经济周期存在一定关联性，当经济状况下滑时，担保公司的资金链条易因代偿上升而绷紧，2017年出台的《条例》有利于促进担保行业规范化发展，也有助于防控担保公司业务风险。行业发展趋势方面，国有背景担保机构仍将持续进行注资，整体行业资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强；担保公司业务趋于多元化发展，担保品种也将日趋丰富，经营模式将逐渐成熟，规模化及专业化特征将显现；风险补偿机制将不断完善，通过多渠道风险补偿机制实现风险分担的运营，一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力，另一方面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。

2. 四川省区域经济分析

近年来，四川省经济稳定增长，主要经济指标完成和超额完成预期目标，为公司的业务发展创造了较好的市场环境；2020年上半年，受新冠肺炎疫情疫情影响，四川省经济增速有所放缓。

2019年四川省地区生产总值（GDP）46,615.8亿元，按可比价格计算，比上年增长7.5%。其中，第一产业增加值4,807.2亿元，增长2.8%；第二产业增加值17,365.3亿元，增长7.5%；第三产业增加值24,443.3亿元，增长8.5%。三次产业对经济增长的贡献率分别为4.0%、43.4%和52.6%。人均地区生产总值55,774元，增长7.0%。三次产业结构由上年的10.3: 37.4: 52.3调整为10.3: 37.3: 52.4。全年工业增加值13,365.7亿元，比上年增长7.9%，对经济增长的贡献率为37.4%。年末规模以上工业企业14,426户，全年规模以上工业增加值增长8.0%。全年全社会固定资产投资比上年增长10.2%。其中，固定资产投资（不含农户）增长8.6%。分产业看，第一产业投资比上年增

长6.2%；第二产业投资增长6.9%，其中工业投资增长7.6%；第三产业投资增长11.7%。全年制造业高技术产业投资增长21.3%。全年社会消费品零售总额20,144.3亿元，比上年增长10.4%。全年地方一般公共预算收入4,070.7亿元，同口径比上年增长7.7%，其中税收收入2,888.8亿元，增长6.3%。一般公共预算支出10,349.6亿元，增长6.6%。年末金融机构人民币各项存款余额81,783.7亿元，比上年末增长7.5%。其中，住户存款余额43,214.2亿元，增长12.5%。人民币各项贷款余额61,089.0亿元，增长12.9%。其中，住户贷款余额20,552.9亿元，增长17.6%。

2020年上半年全省地区生产总值为22,130.27亿元，同比增长0.6%。其中，第一产业增加值1,965.46亿元，同比增长1.3%；第二产业增加值8,170.29亿元，同比增长1.5%；第三产业增加值11,994.52亿元，同比下降0.4%。2020年上半年，全省规模以上工业增加值同比增长2.5%，增速比全国平均水平高3.8个百分点，比一季度回升3.4个百分点。规模以上工业企业产品销售率为97.6%。上半年，全社会固定资产投资同比增长5%，增速比一季度回升9.3个百分点。上半年，外贸进出口总额3,659.1亿元，同比增长21%。其中，出口额2,009.6亿元，增长19.5%；进口额1,649.5亿元，增长23%

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年7月末，公司实收资本58.82亿元，其中四川金控持股57.37%，为公司控股股东。2020年7月，四川金控控股股东和实际控制人变更为四川省财政厅，因此公司实际控制人为四川省财政厅。

2. 企业规模和竞争力

公司是四川省内的省级国有担保平台，业务规模较大，资本实力很强，区域竞争优势明显。

公司是四川省内的省级国有担保平台，在四川省担保体系中居于核心和龙头地位，区域竞争优势明显。截至2020年6月末，公司注册资本58.82亿元，所有者权益60.86亿元，期末融资性担保责任余额为176.41亿元，业务规模较大，资本实力很强。目前公司业务主要集中在四川省内，已经形成了以担保业务为主，辅以投资业务等多元业务模式。公司先后与包括国有五大银行在内的26家银行建立了业务合作关系，截至2020年6月末，公司获得银行合作授信额度合计190.90亿元。

3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工岗位构成较为合理，能够满足日常经营需求。

截至2020年6月末，公司拥有高级管理人员5名，具有丰富的企业管理和金融行业工作经验。

截至2020年6月末，公司在职员工合计96人。从学历构成来看，硕士及以上学历37人，占比37.54%；本科学历57人，占比59.38%；本科以下2人，占比2.08%。从年龄结构来看，年龄在30岁以下31人，占比32.29%；年龄在30~40岁52人，占比54.17%；年龄在40岁以上13人，占比13.54%。

4. 外部支持

四川金控是由四川发展出资设立的省级国有金融控股集团，在人员配备和内控管理等方面对公司提供了较大支持。

公司控股股东为四川金控，四川金控是经四川省委、省政府批准，由四川发展出资设立的省级国有金融控股集团，注册资本为300.00亿元。作为公司的控股股东，四川金控在人员配备和内控管理等方面对公司提供了较大支持，公司业务开展在完成内部风控流程后需要上报四川金控审批，加强风险控制。2020年7月，控股股东四川金融控股集团有限公司实际控制人变更为四川省财政厅，股东实力持续增强，对公司的经营发展带来更大的推动作用。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91510000560726133D），截至2020年11月25日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中无不良类贷款和关注类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

五、管理分析

1. 法人治理结构

按照《公司法》等相关法律法规要求，公司设立了股东大会、董事会和监事会，建立了相对完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序。

股东大会是公司的最高决策机构，由全体股东组成，是公司的权力机构。股东大会行使的职权包括：决定公司经营方针和投资计划；审议批准董事会和监事会报告；选举和更换由股东代表担任的董事、监事；审议批准公司年度财务预算方案、决算方案等。

公司设董事会。董事会对股东大会负责，依照公司章程行使各项职权。董事会行使的职权包括决定内部机构设置和人员编制，审议对外投资、担保、资产转让等重大事项，制定公司管理制度等。董事会由5人组成，其中董事长1人，由四川发展委派董事1人，职工董事1人，1名职工董事由职工大会选举产生。

公司设监事会。公司监事会由2人组成，分别为四川发展委派监事1人以及职工监事1人。公司监事会通过检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等方式行使职权。

公司高级管理层主要包括总经理1名、副总经理3名和财务总监1名，高级管理层负责公司的日常经营管理工作。2019年8月公司新聘的总经理到任，公司治理结构有所完善。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度，内部控制制度健全。

公司实行前、中、后台分离的内控管理体系，并根据担保业务种类和风险属性对相关职能进行了细化。公司前台部门包括信用增进部、重点项目与普惠金融部、非融资担保部、投资部、创新研发部和合作发展部，负责公司业务的承揽和承做，行业政策和产品研究、合作渠道的拓展等工作；中台部门包括评审部、风控部、运营管理部以及资产保全部，负责公司担保业务的审查、法律事务、风险管理等工作；后台部门包括人力资源部、财务管理部、综合管理部、纪检监察部等，主要负责公司人力资源管理、行政管理、内部审计、发展战略研究、年度经营计划及会计核算等工作。

公司明确了担保业务受理、项目评审、保后管理、项目追偿等操作流程并设立独立的审保与风险控制委员会作为公司担保项目的决策机构，制定了《评审部工作细则》《项目放款审核细则》《审保与风险控制管理委员会工作规则》等一系列管理制度，建立了业务及风险管理制度体系以及会计核算、财务管理、人力资源、行政管理等制度体系。同时，公司根据业务经营环境及自身实际情况定期开展制度梳理工作，不断调整、完善内部控制体系。

公司内部控制体系相对完善，公司制定了

《担保业务管理试行办法》《业务风险管理暂行办法》《审保与风险控制管理委员会工作规则》等一系列管理制度，建立了业务及风险管理制度体系以及会计核算、财务管理、人力资源、行政管理等制度体系，明确了担保业务受理、项目评审、保后管理、项目追偿等操作流程，并设立独立的审保与风险控制委员会作为公司担保项目的决策机构。同时，公司根据业务经营环境及自身实际情况定期开展制度梳理工作，不断调整、完善内部控制体系。

六、经营分析

1. 经营概况

2017-2019年，受直接融资性担保业务规模增加的影响，公司营业收入呈持续增长趋势；担保费收入在营业收入中占比很高，主业突出。

从经营业绩来看，2017-2019年，公司分别实现营业收入1.03亿元、1.04亿元和1.68亿元，年均复合增长27.78%。同期，公司实现净利润分别为0.31亿元、0.16亿元和0.37亿元，年均复合增长9.36%，2018年公司利润总额同比下降23.83%，主要系公司确认的资产减值准备大幅增加导致营业总成本大幅增加所致；2019年公司净利润同比增长84.10%，主要系担保业务规模增加，担保费收入增加所致。

表2 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017年		2018年		2019年		2020年1-6月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
担保费收入	0.93	90.58	1.01	97.79	1.55	99.16	0.81	96.43
服务性代偿资金占用费收入	0.10	9.42	0.02	2.21	0.13	0.84	0.03	3.57
合计	1.03	100.00	1.04	100.00	1.68	100.00	0.84	100.00

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

从收入结构来看，担保费收入为公司营业收入的主要来源。2017-2019年，公司的担保费收入年均复合增长28.93%，占公司营业收入的比重均超过90%；服务性代偿资金占用费收入系部分客户出现暂时的流动性紧张，导致还

款困难，公司给予此类客户短期资金支持所获得的资金占用费收入，占公司营业收入比重不大。

2020年1-6月，公司实现营业收入0.84亿元，同比增长83.63%，主要系担保费收入大幅

增长所致；同期，公司实现净利润0.56亿元，同比增长66.92%。

2. 业务经营分析

2017—2019年，受主动控制风险和业务转型的影响，公司的担保业务发生额有所波动，期末担保在保余额呈持续增长态势，主要以融资性担保业务为主，整体融资性担保放大倍数较低，未来业务发展空间大。

(1) 担保业务概况

2017-2019年，公司担保业务发生额分别为71.25亿元、52.43亿元和61.99亿元，年均复合减少6.72%，业务规模呈波动下降态势，主要系融资性担保业务规模的有所下降所致；其中2018年担保发生额同比下降26.41%，主要系经济增速下行压力较大以及内部结构调整的影响，公司控制流动资金贷款担保业务的新增规模所致；2019年担保发生额同比增长18.23%，主要系直接融资性担保业务发生额有所增加所致。2017—2019年，公司担保业务余额分别为76.17亿元、113.21亿元和160.77亿元，年均复合增长45.28%；其中，公司直接融资性担保业务余额分别为39.10亿元、84.10亿元和127.30

亿元，年均复合增长80.44%。2017—2019年末，公司期末融资担保责任余额分别为71.38亿元、105.67亿元和142.36亿元，年均复合增长41.22%；其中，直接融资性担保责任余额分别为36.60亿元、78.00亿元和113.56亿元，占期末融资性担保责任余额的比重分别为51.27%、73.81%和79.77%，呈持续上升态势；间接融资性担保责任余额分别为34.78亿元、27.67亿元和28.80亿元，占期末融资性担保责任余额的比重分别为48.73%、26.19%和20.13%，呈持续下降态势；公司非融资性担保业务规模很小。2017—2019年，公司融资性担保放大倍数分别为1.27倍、1.89倍和2.67倍，呈持续上升态势，但仍处于较低水平，担保业务未来发展空间较大。

2020年1—6月，公司当期担保发生额50.07亿元；截至2020年6月末，公司融资性担保责任余额176.41亿元，较2019年末增长23.92%，主要系直接融资性担保业务规模有所增加所致；截至2020年6月末，公司融资性担保放大倍数为2.90倍，较2019年末略有上升，但仍处于较低水平，担保业务未来发展空间较大。

表3 公司担保业务发展数据（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
当期担保发生额	71.25	52.43	61.99	50.07
担保业务余额	76.17	113.21	160.77	204.30
其中：融资性担保业务	74.33	111.83	156.22	198.77
间接融资性担保业务	35.23	27.73	28.92	23.54
直接融资性担保业务	39.10	84.10	127.30	175.23
非融资性担保业务	1.84	1.38	4.55	5.53
融资性担保责任余额	71.38	105.67	142.36	176.41
其中：间接融资性担保业务	34.78	27.67	28.80	23.44
直接融资性担保业务	36.60	78.00	113.56	152.97

资料来源：公司提供，联合资信整理

(2) 融资性担保业务

直接融资性担保业务方面，公司于2016年开始起步，并在2017年大力推进该项业务的发展，2017—2019年，公司直接融资性担保责任余额分别为36.60亿元、78.00亿元和113.56亿元，

呈持续增长态势，年均复合增长76.15%，发展状况良好。公司担保的债券以四川省平台企业和国有企业为主，担保债券发行人外部信用评级为AA-及以上，未来，公司将加大对直接融资性担保业务的探索，并在新的担保条例指引

下提高准入标准，将发行人外部评级要求提高到AA及以上。公司加强与地方政府、证券公司和平台公司的合作对接，大力拓展直接融资性担保业务，重点布局成都市，实现了大成都地区营销全覆盖，建立起全面覆盖、重点突出的直接融资性担保项目储备库，储备项目约100亿元。

2017—2019年末，公司间接融资性担保业务责任余额分别为34.78亿元、27.67亿元和28.80亿元，有所波动，年均复合下降9.00%。当前经济形势下，传统间融资性担保模式压力较大，公司根据当前宏观政策导向，坚持在批量化、小而分散两个基本原则指导下，积极开展中小微企业担保模式创新，在业务开展中，与合作机构贯彻“事前共同识别、事中共同管理、时候共同追偿”的风险共管理念。2019年间接融资性担保业务板块主要研发并运营了两类业务：1、基于电子商业承兑汇票的中小微企业金融业务，包含了收益权转让担保和贴现担保两项；2、基于上限止赔的个人经营性贷款担保业务。同时与建行、中信证券、联易融、前海交易所等合作机构共同启动了资本市场供应链业务的研发。

（3）非融资性担保业务

公司非融资性担保业务主要是诉讼保全担保、工程履约担保等，业务规模小。2016年以来，公司非融资性担保业务责任余额呈持续下降态势，2017—2018年，公司非融资性担保业务新增发生额规模很小，主要系公司内部结构调整以及业务发展渠道有所限制所致。截至2019年末，公司非融资性担保在保余额4.55亿元，较上年末增长228.25%，主要系公司内部组织结构调整完毕，业务部门积极拓展，与银行合作渠道逐步打通，导致新增业务量大幅增加所致；截至2020年6月末，公司非融资性担保在保余额5.53亿元，较上年末有所增长，但总体占公司期末担保在保余额的比重较低。

（4）投资业务

为提升资产收益，在担保业务之外，公司还开展投资业务。公司根据业务发展以及客户存取保证金的需要安排闲置资金使用，配置短期投资资产，保证年末资产配置比例。

目前公司的投资类型主要包括理财产品、委托贷款、长期股权投资等。截至2020年6月末，公司理财产品0.78亿元，主要为保本短期理财产品，收益率为3.50%。2017—2019年末，公司委托贷款余额分别为1.90亿元、1.50亿元和10.30亿元，2019年末委托贷款大幅增加，公司委托贷款业务主要对象为成都区域内的城投公司；目前，公司委托贷款尚无逾期情况出现，资产质量较好。截至2019年末，长期股权投资1.54亿元，为对四川发展国惠小额贷款有限公司的股权投资。

3. 未来发展

公司市场定位清晰，战略目标明确，战略规划逐步实现。

公司以服务实体经济发展为己任，以直接融资性担保、间接融资性担保和非融资性担保为业务重心，以投资业务为重要利润来源，着力推进与四川金控体系内金融机构的协同联动，致力于发展成为国内一流的省级融资担保机构。

为实现上述发展目标，公司确定了以下战略措施：

（一）打造成为国内一流的专业化融资担保平台。不断提升专业化水平、风险控制水平，创新业务模式、规范业务流程，为实体企业提供优质、高效、专业、便捷的融资服务。

（二）打造成为省内直接融资业务的重要增信服务平台。依托主体信用水平高的优势，与信用增进公司协同，共同开展债券增信等直接融资性担保业务，分散业务风险，提升四川省直接融资水平。

（三）打造成为四川省制造业转型升级的重要融资服务平台。抢抓四川省大力推进制造业转型升级的重大发展机遇，通过担保、投资

等多种方式，支持四川省制造业转型升级和培育壮大，助力四川省重点项目建设及“中国制造2025四川行动计划”。

七、风险管理分析

公司根据严控业务风险的原则，制定了《担保业务操作规程》《风险资产管理实施细则》和《保后贷后管理实施细则》等业务品种及流程的管理办法和实施细则，项目调查、审批、落实、代偿、追偿等各项职能相互分离、相互制约，公司风险管理体系不断完善。

1. 担保业务风险管理

公司制定了完整的业务操作规程，整体风险管控制度执行情况较好；近三年以来，代偿规模不大，累计担保代偿率波动下降，累计代偿回收率持续上升，需持续关注后续公司代偿回收情况；在宏观经济增速下行，中小企业违约风险频发的背景下，需对公司未来业务的风险管控表现保持关注。

(1) 项目受理、调查及评估

项目受理及项目调查阶段，公司每发起一笔项目时，首先由客户经理提出融资申请，业务部门人员进行前期调查和项目初审，对初审通过的项目开展项目调查。公司的项目调查实行 A、B 角调查制度，与企业实际控制人或管理人员、员工等进行面谈，核实数据及其他情况，完成评审，出具《项目调查报告》；由部门负责人复核及分管领导出具意见，连同项目资料一起转交给评审部进行审查。

(2) 项目评审及审批

项目评审及审批阶段，公司的授信项目审批按照金额由审保会进行审批。公司项目审批由业务部门提交《项目调查报告》，并经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，最后将全部项目资料递交到审保会做最终决议。公司审保会由 9 名常设委员和 4 名外部委员组成，审保会主任委员由董事长兼任，常设委员由公司董事长、总经理、财务总监、副总经理、评审部、风控部、资产保全

部等部门负责人组成；外部委员由制造业、农业、服务业和基础设施等方面的技术专家以及金融、法律和财务等方面的专家组成。常设委员 9 人，到会人数不得少于总数的 2/3，未到会的常设委员，应对评审项目进行审阅并投票。外部专家委员 4 人，到会人数不少于 1 人。项目通过的结论性意见的同意票数需达到投票委员的 2/3。对审保会同意的项目，主任委员有一票否决权。

项目通过公司审保会审批之后，续保项目在反担保条件不变的情况下可报四川金控备案，其他情况需要审批。新增项目，除非融项目中工程类投标及履约保函由公司审批，事后备案外，其他保函和直融、间融、投资均上报四川金控审批。未来，四川金控拟授权给公司，公司在权限范围内，可以直接审批项目，不需上报四川金控，有利于审批流程简化，目前，相关方案正在研究中。项目通过审批后，公司风控部法务工作小组完成合同的草拟、准备、报批等工作。只有落实了反担保条件，风控部审核放款要素，分管财务等领导及有权审批人审批后，合同才能盖章发出。

(3) 项目保后、代偿及追偿处置管理

项目保后、代偿及追偿处置阶段，公司根据调查数据及实际情况对在保企业按正常、关注、风险进行分类。对于融资性担保业务，必须在放款后 30 天以内完成首次跟踪访谈；6 个月以内至少进行一次现场访谈，分期还款（分期回购）或到期前，必须在到期前 30~60 天内进行现场访谈；对于出现风险预警的客户现场访谈每月至少一次。对于非融资性担保业务，必须在放款后 30 天以内完成首次访谈；担保授信额在 1000 万元以下的，每 6 个月至少进行一次现场访谈；担保授信额在 1000 万元（含）~3000 万元以上的，每 3 个月至少进行一次现场访谈；担保综合授信额在 3000 万元（含）以上的，每 2 个月至少进行一次现场访谈；贷款到期前 60 天的客户，必须安排在到期前 30~60 天进行现场访谈；对出现风险预警的客户现场访谈每月至少一次。对评估为“风险”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。

(4) 反担保管理

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。

(5) 风险管理水平

2017—2019年，公司当期担保代偿额呈持续下降态势，主要集中在批发和零售业、小型制造业等行业。截至2019年末，公司累计担保代偿金额为10.53亿元，其中2019年当年代偿金额0.21亿元，公司当年代偿规模较上年度明显减少。截至2019年末，公司累计担保代偿率为3.73%，较上年末有所下降。目前，公司对代偿的担保项目采取债权转让、诉讼等措施进行追偿，由于抵质押物为设备、土地等固定资产且担保抵质押物充足，未来代偿款收回的可能性较大。2019年，公司开展“代偿项目清收”

专项活动，对代偿项目实施精细化管理，加强与法院对接，并按类别予以快速处理；累计代偿回收金额和累计代偿回收率均持续有所提高，但累计代偿回收率仍处于较低水平。

表4 担保业务代偿与回收情况 单位：(亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—6月
当期担保代偿额	1.09	0.61	0.21	0.19
当期担保代偿率	2.90	3.94	1.44	2.91
期末累计代偿金额	9.71	10.32	10.53	10.72
期末累计担保代偿率	3.84	3.85	3.73	3.71
期末累计代偿回收率	7.43	13.80	22.69	26.68

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

2. 担保业务风险组合分析

公司融资性担保业务行业、客户和区域的集中度高，不利于风险分散；融资性担保业务期限以长期为主，短期代偿压力不大。

(1) 融资性担保业务组合分析

从融资性担保业务行业分布来看，截至2019年末，公司融资性担保业务前五大行业担保业务余额占比95.61%，集中度较高；第一大行业投资与资产管理担保业务占比为83.16%，单一行业集中度很高。

表5 融资性担保业务前五大行业分布 单位：(%)

2017年末		2018年末		2019年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
投资与资产管理	62.41	投资与资产管理	77.85	投资与资产管理	83.16
电力、燃气及水的生产和供应业	6.86	电力、燃气及水的生产和供应业	9.92	电力、燃气及水的生产和供应业	6.36
建筑业	5.70	信息传输、软件和信息技术服务业	2.92	房地产业	2.33
制造业	5.53	水利、环境和公共设施管理业	2.27	建筑业	2.07
信息传输、软件和信息技术服务业	4.87	建筑业	2.14	金融业-资产管理	1.68
合计	85.36	合计	95.10	合计	95.61

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2019年末，公司单一最大客户在保余额为13.80亿元，单一最大客户集中度为22.89%，单一客户集中度较高；前十大客户担保在保余额为96.50亿元，前十大客户集中度为160.04%，客户集中度较高。公司前十大担保业务均为债券担保业务，主要系城投债担保业务，采取的反担保措施主要为房产抵押、应收账款质押和第三方保证担保，担保到期日集

中在2024—2026年之间。

表6 融资性担保业务客户集中度 (单位：%)

项目	2017年末	2018年末	2019年末
单一最大客户集中度	16.69	23.03	22.89
前十大客户集中度	81.92	137.34	160.04

注：公司单一最大客户担保业务为《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度出台前开展

资料来源：公司提供资料，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，公司的担保项目期限主要集中在2年以上。截至2019年末，公司担保期限在2年以上的担保项目在保余额占比为89.69%。

表7 截至2019年末公司融资性担保业务期限分布

担保期限	在保余额(亿元)	占比(%)
6个月及以内	0.15	0.10
6个月~1年(含)	12.05	7.49
1~2年(含)	4.37	2.72
2~5年(含)	64.79	40.30
5年以上	79.40	49.39
合计	160.77	100.00

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

3. 公司委托贷款业务组合分析

2019年以来，委托贷款业务规模快速增长，目前委托贷款未出现实质风险，未来资产质量变化情况需持续关注。

2019年以来，公司委托贷款规模明显增长，截至2019年末，公司委托贷款余额10.30亿元，共6笔，其中新增委托贷款4笔，贷款期限为2年期和3年期。公司委托贷款客户均为四川省内国有控股企业，采取的反担保措施，主要为固定资产抵押、应收账款质押及第三方连带责任保证担保等方式，并未计提减值准备。目前，公司委托贷款未发生违约，相关信用风险可控。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年财务报表及2020年1—6月财务报表。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）成都分所对公司2017—2019年财务报表财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见，2020年1—6月财务报表未经审计。

合并范围方面，2017—2019年，公司财务报表合并范围未发生变化，财务数据可比性较强。

截至2019年末，公司资产总额65.80亿元，负债总额5.51亿元，其中保险合同准备金3.50亿元，所有者权益合计60.30亿元；2019年，公司实现营业收入1.68亿元，其中担保费收入1.55亿元，利润总额0.96亿元；经营活动现金流量净额2.33亿元，期末现金及现金等价物净增加额-4.90亿元。

截至2020年6月末，公司资产总额66.92亿元，负债总额6.06亿元，其中保险合同准备金3.95亿元，所有者权益合计60.86亿元；2020年1—6月，公司实现营业总收入0.84亿元，其中担保费收入0.81亿元，利润总额0.75亿元；经营活动现金流量净额-5.96亿元，期末现金及现金等价物净增加额-3.89亿元。

2. 资本结构

公司资本实力强，资产负债率低，财务杠杆水平不高。

截至2019年末，公司所有者权益合计60.30亿元，其中股本58.82亿元，未分配利润0.43亿元。

近年来，公司负债总额持续增长，主要是由于保险合同准备金增长所致。截至2019年末，公司负债总额5.51亿元。其中，保险合同准备金余额3.50亿元，包括未到期责任准备金及担保赔偿准备金，占负债总额的65.56%；预收款项1.22亿元，账龄主要集中在一年以内，规模较上年末有所增长，主要是由于公司中长期贷款项目增多，预收后年度贷款担保费增加所致。2017—2019年末，公司实际资产负债率分别为2.02%、2.46%和3.05%，呈持续上升趋势，但实际的债务负担很轻。

截至2020年6月末，公司所有者权益合计60.86亿元，较年初增长0.93%，权益结构变化不大；公司负债合计6.06亿元，较年初增长10.06%，主要系保险合同准备金有所增长所致。同期，公司实际资产负债率为3.15%，较2019年末上升0.10个百分点，公司负债水平很低。

3. 资产质量

公司货币资金保持充足水平，资产整体流动性良好；投资资金主要配置于银行理财计划和股权投资，投资风险较小；应收代位追偿款规模呈下降趋势，但需关注委托贷款业务规模增长对未来资产质量的影响。

公司以资金的安全性为首要原则，并考虑

宏观经济环境和货币政策变化等外部因素，制定资金运用计划。2019年，公司资产规模保持增长趋势，年末公司资产总额增至65.80亿元。公司资产主要由货币资金和其他类资产构成，委托贷款规模大幅增长，其他类资产规模呈下降趋势，资产结构有所调整。

表8 公司资产结构 (单位: 亿元、%)

项目	2017年末		2018年末		2019年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	46.51	73.18	49.09	76.40	44.19	67.15
投资资产	3.07	4.83	3.32	5.17	2.89	4.39
委托贷款	1.90	2.99	1.50	2.33	10.30	16.65
其他类资产	12.07	19.00	10.35	16.10	8.43	12.80
其中：应收代偿款	7.13	11.22	6.32	9.84	4.48	6.80
合计	63.55	100.00	64.26	100.00	65.80	100.00

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

根据《融资担保公司资产比例管理办法》(以下简称“管理办法”)，融资担保公司应按照I、II、III级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至2019年末，公司I级资产余额为47.48亿元，II级资产为0.78亿元，III级资产为12.85亿元，总资产为65.80亿元，应收代偿款为8.14亿元。各项资产比例符合要求。I级资产、II级资产之和占资产总额扣除应收代偿款比例为78.70%，符合不低于70%的标准；I级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例为77.42%，符合不低于20%的标准；III级资产占资产总额扣除应收代偿款后为20.95%，符合不高于30%的标准。

公司I级资产占比较高，主要为货币资金、商业银行理财产品及存出保证金。基于支付日常所需资金及担保代偿款等因素的考虑，公司货币资金规模较充足。截至2019年末，公司货币资金余额44.19亿元，占资产总额的67.15%。公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，其中其他货币资金为由四川发展集中管理的资金。公司理财产品投资不大，均为银行短期理财产品，交易对手均为省内城商行；截至2019年末，公司理财产品投资为1.28亿元，计入其他流动资

产会计科目项下。截至2019年末，公司存出担保保证金余额2.79亿元，计入其他非流动资产会计科目项下。

公司III级资产主要由未计入II级资产的委托贷款和其他股权投资构成。公司从2017年开展委托贷款业务，总体规模较小；2019年根据发展要求加大委托贷款发展力度，委托贷款规模明显增长，但未来公司不会持续大幅扩大委托贷款业务规模。截至2019年末，公司委托贷款余额为10.30亿元，占资产总额的15.65%，其中长期委托贷款9.60亿元，计入其他非流动资产项下，一年内到期的长期委托贷款余额0.70亿元，计入一年内到期的非流动资产项下。截至2019年末，公司长期股权投资1.61亿元，是对四川发展国惠小额贷款有限公司的股权投资。

4. 盈利能力

公司营业收入以担保费收入为主，2017-2019年，公司营业收入呈持续上升态势，净利润呈波动上升态势，整体盈利能力一般。

2019年，得益于担保业务规模较好发展，公司营业收入持续增长且增速有所加快。2019年，公司实现营业总收入1.68亿元，主要来自担保

费收入和服务性代偿资金占用费；其中担保费收入 1.55 亿元。公司担保费率水平基本保持稳定，目前针对中小企业客户的平均担保费率约为 2.50%~3.00%，针对政府平台类企业客户的平均担保费率约为 2.00%~2.20%。公司整体投资收益

增幅明显，主要系委托贷款规模的增加所致；2019 年，公司实现投资收益 1.30 亿元，主要为委托贷款投资收益和四川发展归集资金分配的利息收入，另有处置银行理财产品取得的投资收益。

表 9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
营业收入	1.03	1.04	1.68	0.84
其中：担保费收入	0.93	1.01	1.55	0.81
服务性代偿资金占用费收入	0.10	0.02	0.13	0.03
营业总成本	1.19	1.44	2.06	0.53
其中：资产减值损失	0.36	0.71	1.12	0.00
提取保险合同风险准备金净额	0.27	0.39	0.75	0.45
业务及管理费（亿元）	0.54	0.33	0.17	0.06
净利润	0.31	0.16	0.37	0.56
费用收入比	52.58	32.12	9.87	7.35
资产收益率	0.49	0.25	0.57	0.85
净资产收益率	0.52	0.27	0.62	0.93

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

公司的营业总成本由提取保险合同准备金、管理费用、财务费用、营业税费及附加和资产减值损失构成。2019 年，公司营业总成本为 2.06 亿元。2019 年，公司提取保险合同准备金净额为 0.75 亿元，包括未到期责任准备金 0.27 亿元和担保赔偿准备金 0.48 亿元；其中公司担保赔偿准备按当年年末担保在保余额的 1% 计提，对于尚未发行成功的公司债券担保业务，不计提准备金；未到期担保责任准备金按差额计提法。2019 年以来，公司财务费用呈现负值，主要是由于利息收入的大幅增长所致。2019 年，公司管理费支出 0.42 亿元；费用收入比为 12.99%。公司资产减值损失主要为计提的应收代偿款坏账准备；2018 年，公司计提资产减值损失 0.71 亿元，同比大幅增长 96.01%，主要系针对应收代偿款计提的坏账损失规模大幅增加所致；

2019 年，由于营业总收入和投资收益的增速高于营业总成本增速，公司净利润较上年度明显增长，盈利水平得到提升。2019 年，公司实现净利润 0.37 亿元，资产收益率和净资产收益率分别为 0.57% 和 0.62%。

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 0.84 亿元，以担保费收入为主；实现净利润 0.56 亿元。

5. 资本充足率及代偿能力

近年来随着担保责任余额增长，公司融资性担保放大倍数随之上升；公司净资本余额呈持续增长态势；公司代偿能力极强。

公司面临的偿付压力主要来自于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果公司不能足额追偿，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公司的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性、现金流等因素的影响。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。

根据公司财务报表估算，2019 年末公司净资本为 53.30 亿元；净资本比率为 88.39%。2019 年，公司担保业务规模持续增长，净资本担保倍数均有所上升，截至 2019 年末，净资本担保倍数为 3.02 倍。

联合资信根据公司的担保业务类别与风险

特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。截至 2019 年末，公司净资本覆盖率为

333.06%，公司净资本对担保业务组合风险的覆盖程度高。

2017—2019 年，公司代偿准备金率呈持续下降态势，各项准备金对公司当期代偿规模覆盖程度较好。

表 10 公司资本充足性和代偿能力（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
担保在保余额	144.69	137.69	160.77	204.30
净资产	59.90	59.93	60.30	60.86
净资本	51.59	52.95	53.30	/
融资性担保放大倍数	1.27	1.89	2.67	2.90
净资本担保倍数	1.48	2.14	3.02	/
净资本/净资产比率	86.12	88.36	88.39	/
净资本覆盖率	659.55	460.93	333.06	/
代偿准备金率	45.53	21.81	5.86	4.70

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

截至报告出具日，公司实收资本为58.82亿元，资本继续保持充足水平。但公司正处于快速成长期，担保业务尤其是金融担保业务的继续推进将使公司担保放大倍数进一步提高，对资本充足性的影响需予以关注。

6. 或有事项

截至 2020 年 6 月末，公司不存在担保业务外的对外担保情况，且不存在作为被告的重大未决诉讼情况。

九、结论

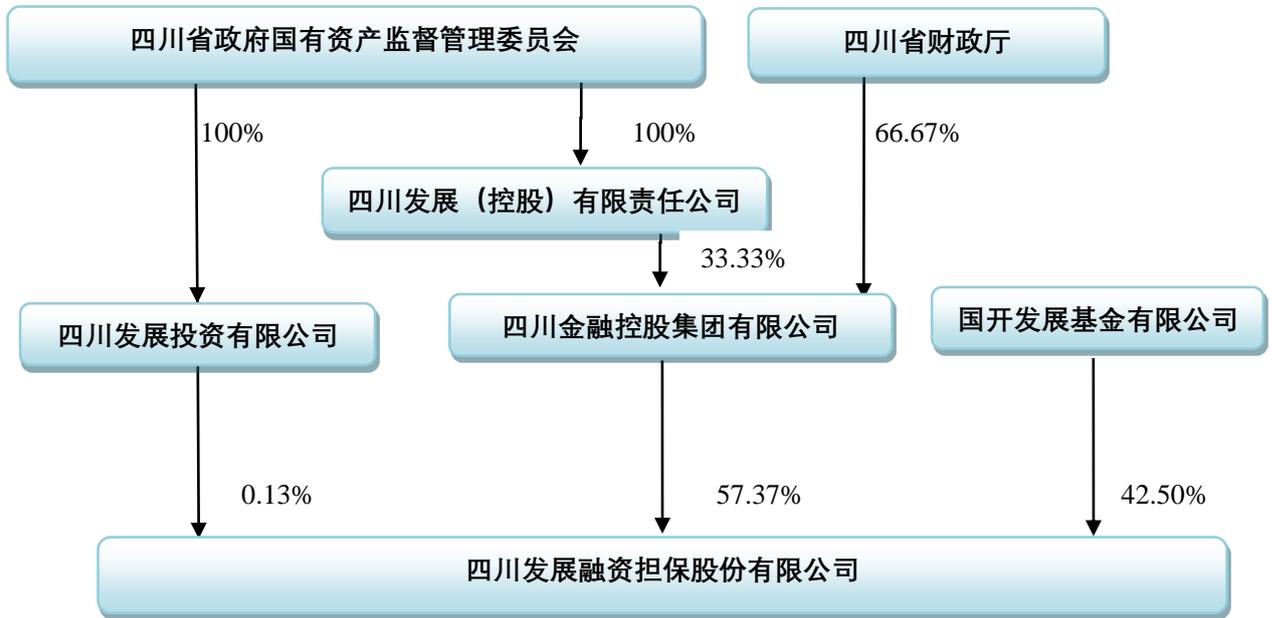
公司作为四川省内资本和业务规模最大的省属融资担保机构，在客户来源、业务经营以及资本补充等方面所具备的优势。公司在 2016 年增资扩股后，资本实力显著提升，对公司业务发

展有较好的推动作用；2020 年 7 月，公司控股股东四川金融控股集团实际控制人变更为四川省财政厅，公司实际控制人变更为四川省财政厅；近年来，公司担保业务风险得到有效管控，当期担保代偿率保持较低水平，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。同时，联合资信也关注到，公司债券担保业务规模较大、担保业务客户和行业、区域集中风险高、业务期限相对较长、盈利水平较弱等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司业务的逐步发展和股东与政府对公司的持续支持，公司的整体盈利能力和代偿能力有望进一步增强，联合资信对公司的评级展望为“稳定”。

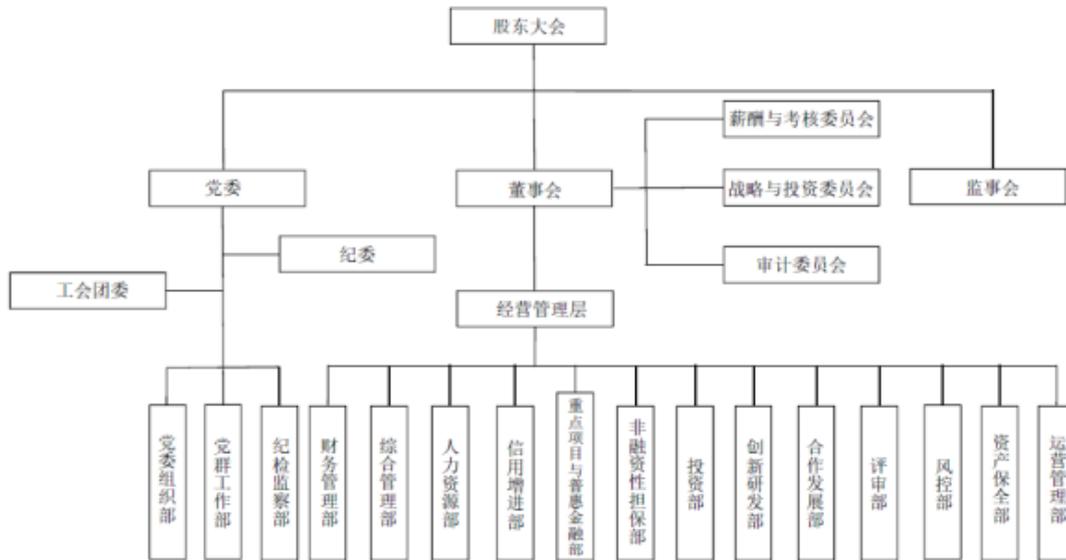
综上，联合资信认为，公司的主体违约风险极低，因此评定公司主体信用等级为“AAA”。

附件 1-1 截至 2020 年 7 月末四川发展融资担保股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 8 月末四川发展融资担保股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
财务及业务数据				
资产总额 (亿元)	63.55	64.26	65.80	66.92
所有者权益 (亿元)	59.90	59.93	60.30	60.86
净资本 (亿元)	51.59	52.95	52.61	/
营业收入 (亿元)	1.03	1.04	1.68	0.84
利润总额 (亿元)	0.69	0.52	0.96	0.75
期末在保余额 (亿元)	76.17	113.21	160.77	204.30
财务及业务指标				
实际资产负债率 (%)	2.02	2.46	3.05	3.15
资产收益率 (%)	0.49	0.25	0.57	0.85
净资产收益率 (%)	0.52	0.27	0.62	0.93
单一客户集中度 (%)	16.69	23.03	22.89	22.67
前十大客户集中度 (%)	81.92	137.34	160.04	140.55
融资性担保放大倍数 (倍)	1.27	1.89	2.67	2.90
净资本担保倍数 (倍)	1.48	2.14	3.02	/
净资本/净资产比率 (%)	86.12	88.36	88.39	/
净资本覆盖率 (%)	659.55	460.93	333.06	/
代偿准备金率 (%)	45.53	21.81	5.86	4.70
累计担保代偿率 (%)	3.84	3.85	3.73	3.71
当期担保代偿率 (%)	2.90	3.94	1.44	2.91

资料来源: 公司审计报告及提供资料, 联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。



信用评级公告

联合〔2020〕4813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

二〇二〇年十二月三日



四川发展融资担保股份有限公司

2020年主体长期信用评级报告

评级结果：
主体长期信用等级：AAA
评级展望：稳定

评级时间：2020年12月3日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
融资担保企业信用评级方法	V3.0.201907
融资担保企业主体信用评级模型	V3.1.202011

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-	评级结果		AAA
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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	公司治理	2
			风险管理	2
			业务经营分析	3
			未来发展	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	7
		资本结构		4
			代偿能力	2
调整因素和理由				调整子级
股东和政府支持：公司实际控制人为四川省财政厅，能够在信息渠道、客户来源、资本金和风险补偿等方面给予的有力支持				+3

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了其作为四川省内资本和业务规模最大的省属融资担保机构，在客户来源、业务经营以及资本补充等方面所具备的优势。公司在2016年增资扩股后，资本实力显著提升，对公司业务发展有较好的推动作用；2020年7月，公司控股股东四川金融控股集团实际控制人变更为四川省财政厅，公司实际控制人变更为四川省财政厅；近年来，公司担保业务风险得到有效管控，当期担保代偿率保持较低水平，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。同时，联合资信也关注到，公司债券担保业务规模较大、担保业务客户和行业、区域集中风险高、业务期限相对较长、盈利水平较弱等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司业务的逐步发展和股东与政府对公司的持续支持，公司的整体盈利能力和代偿能力有望进一步增强，联合资信对公司的评级展望为“稳定”。

综上，联合资信认为，公司的主体违约风险极低，因此评定公司主体信用等级为“AAA”。

优势

- 担保业务具有很强区域竞争优势，股东和政府能够为公司业务发展提供较大力度支持。**公司担保业务增速加快，客户基础逐步增强，在四川省内担保体系中具有很强的竞争力。作为四川省级担保机构，公司业务发展过程中承担了部分政策性职能，也得到当地政府部门的支持；公司控股股东综合财务实力强，在经营管理、资金等方面对公司提供了较大力度的支持；2020年7月，控股股东四川金融控股集团有限公司实际控制人变更为四川省财政厅，股东实力持续增强，对公司的经营发展带来更大的推动作用。
- 当期担保代偿率处于较低水平。**公司担保业务规模稳步增长的同时，风险管控能力较好，当期代偿率较低。
- 货币资金占比较高，债务负担很轻，净资本规模较大，净资本覆盖率保持在较高水平。**公司资产质量保持较好水平，流动性充足，实际债务负担很轻。公司净资本对担保

分析师：张祎 卢芮欣

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。

关注

1. **受外部经济影响，公司担保业务面临的信用风险有所上升。**随着国内宏观经济增速放缓，中小企业经营压力上升，公司担保业务面临的信用风险有所上升，需持续关注代偿回收进程及损失情况。
2. **业务产品体系有待丰富。**公司业务以融资性贷款担保和债券担保为主，产品体系有待完善。
3. **业务行业和客户集中度较高。**公司担保业务行业和客户集中度较高，区域主要集中在四川省内，且以城投债券担保业务为主，在政府隐性担保趋于弱化背景下面临的风险需持续关注，同时需持续关注四川省政策变化对公司业务发展带来的影响。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2017年	2018年	2019年	2020年 1-6月
资产总额(亿元)	63.55	64.25	65.80	66.92
所有者权益(亿元)	59.90	59.93	60.30	60.86
净资本(亿元)	51.59	52.95	52.61	/
营业收入(亿元)	1.03	1.04	1.68	0.84
利润总额(亿元)	0.69	0.52	0.96	0.75
净资产收益率(%)	0.52	0.27	0.62	0.93
期末在保余额(亿元)	76.17	113.21	160.77	204.30
融资性担保放大倍数(倍)	1.27	1.89	2.67	2.90
净资本担保倍数(倍)	1.48	2.14	3.02	/
净资本/净资产比率(%)	86.12	88.36	88.39	/
当期担保代偿率(%)	2.90	3.94	1.44	/
累计担保代偿率(%)	3.84	3.85	3.73	/

注：1. 公司2020年半年度财务报表未经审计

资料来源：公司审计报告和提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

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

声 明

一、本报告引用的资料主要由四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自2020年12月3日至2021年12月2日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司



四川发展融资担保股份有限公司

2020 年主体长期信用评级报告

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“四川发展”）全额出资组建，初始注册资本 5.00 亿元。2015 年 4 月，公司新增注册资本 3.82 亿元，其中原股东四川发展出资 3.74 亿元，新股东四川发展投资有限公司出资 0.08 亿元，公司注册资本增至 8.82 亿元；四川发展投资有限公司为四川发展的控股子公司。2015 年 9 月，公司完成股份制改造工作，正式更名为四川发展融资担保股份有限公司。2016 年 10 月，四川发展及国开发展基金有限公司分别出资 25 亿元对公司进行增资，注册资本增至 58.82 亿元。2017 年 9 月，公司原控股股东四川发展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”）。2020 年 7 月，四川金控控股股东与实际控制人变更为四川省财政厅。截至 2020 年 7 月末，公司注册资本 58.82 亿元，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）。

公司经营范围：贷款担保，票据承兑担保，贸易融资担保，项目融资担保，信用证担保等融资性担保业务；债券担保、信托担保、基金担保、诉讼保全担保，投标担保、预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保业务；与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资。

截至 2020 年 8 月末，公司共设有信用增进部、重点项目与普惠金融部、非融资担保部、投资部、创新研发部、合作发展部、风控部、评审部、资产保全部、运营管理部、综合管理部、人力财务部和财务管理部等 16 个职能部门；无控股子公司，有 1 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%）；

截至 2020 年 6 月末，公司在职工工合计 96 人。公司组织架构图详见附件 1-2。

截至 2019 年末，公司资产总额 65.80 亿元，负债总额 5.51 亿元，其中保险合同准备金 3.50 亿元，所有者权益合计 60.30 亿元；2019 年，公司实现营业收入 1.68 亿元，其中担保费收入 1.55 亿元，利润总额 0.96 亿元；经营活动现金流量净额 2.33 亿元，期末现金及现金等价物净增加额-4.90 亿元。

截至 2020 年 6 月末，公司资产总额 66.92 亿元，负债总额 6.06 亿元，其中保险合同准备金 3.95 亿元，所有者权益合计 60.86 亿元；2020 年 1—6 月，公司实现营业总收入 0.84 亿元，其中担保费收入 0.81 亿元，利润总额 0.75 亿元；经营活动现金流量净额-5.96 亿元，期末现金及现金等价物净增加额-3.89 亿元。

公司注册地址：四川省成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 1 栋 16 楼；法定代表人：陶用波。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP

累计同比下降 1.6%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017 - 2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP (万亿元)	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速 (%)	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速 (%)	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速 (%)	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速 (%)	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速 (%)	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅 (%)	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅 (%)	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率 (%)	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注: 1. 增速及增幅均为累计同比增长数; 2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价; 3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率, 规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率, GDP 为不变价规模; 4. 城镇失业率统计中, 2017 年为城镇登记失业率, 2018 年开始为城镇调查失业率, 指标值为期末数

数据来源: 联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年, 社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%, 降幅较一季度 (-19.0%) 有所收窄, 但仍处于深度萎缩状态; 全国网络零售额达 5.15 万亿元, 同比增长 7.3%, 为支撑消费的重要力量; 全国固定资产投资 (不含农户) 累计同比增长-3.1%, 比上季度 (-16.1%) 明显收窄, 同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看, 制造业投资增速为-11.7%, 降幅比一季度 (-25.2%) 有所收窄, 处于历史同期最低水平; 基础设施建设 (不含电力) 投资增速为-2.7%, 较上季度 (-19.7%) 降幅大幅收窄, 仍处下降状态; 房地产投资增速为 1.9%, 较一季度 (-7.7%) 转负为正, 成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%, 比上年低 13 个百分点; 国有投资增速为-5.8%, 比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1-6 月, 货物进出口总额 14.24 万亿元人民币, 同比增长-3.2%, 增速较一季度 (-6.5%) 收窄。其中, 出口额 7.71 万亿元, 累计同比增长-3.0%; 进口额 6.52 万亿元, 累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元, 较一季度 (993.0 亿元)

大幅增加, 较上年同期 (1.21 万亿元) 略有减少。2020 年上半年, 中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元 (同比增长-1.8%), 对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元 (同比增长 5.6%), 对美国累计进出口额为 1.64 万亿元 (同比增长-6.6%), 对日本累计进出口额为 1.03 万亿元 (同比增长 0.4%), 东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度, 资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点, 最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点, 货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点, 可见二季度经济恢复超预期, 主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快, 服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%, 其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%, 其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%; 尤其是 5、6 月份, 利润总额分别增长 6.0% 和 11.5%, 增速逐月加快。1-5 月全国规模以上服务业企

业营业收入累计同比增长-6.4%，较1—3月增速(-11.5%)明显回升，但下降幅度依然较大。2020年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020年上半年，居民消费价格指数(CPI)累计同比上涨3.8%，涨幅比上年同期扩大1.6个百分点。其中食品价格上涨16.2%，涨幅比上年同期提升11.5个百分点；非食品价格上涨0.7%，涨幅比上年回落0.9个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.2%，涨幅比上年回落0.6个百分点。2020年上半年，工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比下降1.9%，比上季度(-0.6%)降幅继续扩大，较上年同期(0.3%)转升为降。工业生产者购进价格指数(PPIRM)累计同比下降2.6%，降幅比一季度(-0.8%)继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020年6月末，社会融资规模存量271.8万亿元，同比增长12.8%，较上年末增幅(10.7%)显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模20.83万亿元，比上年同期多增6.22万亿元。其中人民币贷款新增12.33万亿元，较上年同期多增2.31万亿元；新增企业债券融资规模3.33万亿，较上年同期多增1.76万亿；新增地方政府债3.79万亿元，较上年同期多增1.33万亿元；新增非金融企业境内股票融资2461亿元，较上年多增1256亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率5.06%，较上年同期下降86个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020年6月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为4.1609%、5.1087%和4.0410%，较上年同期(分别为4.5173%、5.2572%和4.5264%)均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速

复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年上半年，全国一般公共预算收入9.62万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度(-14.3%)有所收窄，但依然较大。其中税收收入8.20万亿元，同比增长-11.3%；非税收入1.42万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入3.15万亿元，同比增长-1.0%，较一季度(-12.0%)降幅大幅收窄。2020年上半年全国一般公共预算支出11.64万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度(-5.7%)略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长1.7%，虽较上年同期(6.7%)相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出(除债务利息支出之外)，其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出(下降30.0%)、节能环保支出(下降15.4%)、交通运输支出(下降13.3%)、科学技术支出(下降12.2%)、教育支出(下降7.6%)。2020年上半年财政收支缺口2.02万亿元，较一季度缺口(0.93万亿元)大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6月调查失业率5.7%，较3月(5.9%)略有回落，但较上年同期(5.1%)仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高2月份的6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60% 以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15% 和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问

题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以**投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长**。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高

估。

三、行业及区域环境分析

1. 行业分析

公司以债券担保业务为主，属于融资性担保行业。公司业务主要集中在四川省内，四川省的区域经济环境对公司业务影响较大。

近年来担保行业发展较快，尤其是金融产品担保业务，但受宏观经济下行影响，信用风险不断上升，担保机构代偿压力较大。

中国担保行业是在金融体制不完善、融资供应结构失衡的背景下应运而生，为促进社会信用体系建设、助力社会经济发展提供支持，尤其是在缓解中小企业融资难、担保难问题方面发挥了积极的作用。

传统的贷款担保业务受市场融资规模影响较大，2017—2019 年末社会融资规模存量分别为 174.64 万亿元、200.75 万亿元和 251.31 万亿元，2019 年较 2018 年末增长 25.19%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 151.57 万亿元，较上年末增长 12.5%；对实体经济发放的外币贷款折合人民币余额为 2.11 万亿元，较上年末下降 4.6%；委托贷款余额为 11.44 万亿元，较上年末下降 7.6%；信托贷款余额为 7.45 万亿元，较上年末下降 4.4%；未贴现的银行承兑汇票余额为 3.33 万亿元，较上年末下降 12.5%；企业债券余额为 23.47 万亿元，较上年末增长 13.4%；政府债券余额为 37.73 万亿元，较上年末增长 14.3%；非金融企业境内股票余额为 7.36 万亿元，较上年末增长 5%。近年来受宏观经济下行压力的影响，中小企业经营压力加大，同时叠加银行抽贷等因素，担保机构代偿压力加大。

债券担保业务方面，根据 Wind 数据统计，截至 2019 年 12 月，债券担保责任余额为 4,767.89 亿元，较 2018 年末增长 11.70%，2019 年以来受政府金融去杠杆的政策影响，债券一级市场低迷，金融担保机构债券担保业务增速有所下降；前十大金融担保机构占市场份额比重达 89.51%，较 2018 年末有所下降，但行业

集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至 2019 年 12 月，债券担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 22.43%）、湖南省（占 12.15%）和安徽省（占 10.76%）；截至 2019 年 12 月，从各个信用级别发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 66.43%，占比较 2018 年末上升 1.16 个百分点，AA+和 AA-级别发行主体占比分别为 7.03%和 22.97%，占比较 2018 年末分别下降 0.58 个百分点和 0.34 个百分点；从金融产品担保发生额中发行主体公司属性来看，地方国有企业占比总体呈上升态势，截至 2019 年 12 月，被担保客户中地方国企余额为 4,398.83 亿元，较 2018 年末增长 22.40%，占比为 92.26%，较 2018 年末下降 0.13 个百分点；代偿方面，截至 2019 年 12 月，金融担保机构所担保的债券违约主要集中在中小企业私募债，涉及到的金融担保机构为中海信达担保有限公司和天津海泰投资担保有限责任公司，考虑到债券担保业务未发生集中代偿情况，因此债券担保业务占比大的金融担保业务代偿率或将保持在较低水平。

再担保在担保体系中起着重要的风险分散和转移作用，被称为担保公司的担保公司，可以有效降低融资担保公司的损失风险。再担保是一种准公共产品，商业性融资担保公司没有动力去完成这种低收益的风险分散，因此由政府牵头组建再担保公司是最有效的解决方法。近年来，我国积极倡导各地设立省级或市级的再担保机构，但目前再担保公司数量总体依然较少，省级再担保机构的全覆盖尚未实现。

近年来担保行业随着监管机构政策不断出台，行业监管正在逐渐规范，有利于行业规范化发展。

全国性监管政策方面，随着融资担保业快速发展，2010 年中国银行业监督管理委员会等七部联合发布的《融资担保公司管理暂行办法》已难以适应当前和未来行业发展和监管的实际需要，2015 年 8 月，国务院法制办公室公布了《融资担保公司管理条例（征求意见稿）》的通知，从过去的管理办法上升到条例，是适应

当前和未来行业发展和监管的实际需要，2017年8月，国务院颁布《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”），并于2017年10月1日起施行；《条例》适当提高了行业准入门槛，特别强调风险防控，提出发展政府出资的融资担保公司，重塑了行业格局，进一步规范行业发展。2018年4月，中国银行保险监督管理委员会（简称“银保监会”）发布了自成立以来的第一份法律法规——《关于印发〈融资担保公司监督管理条例〉四项配套制度的通知》（银保监发〔2018〕1号），对《条例》进一步细化，对金融担保公司业务运营产生影响比较大的主要包括融资担保业务权重、融资性担保放大倍数和集中度、资产管理等。

2019年10月银保监会发布了37号文，37号文对《条例》内容进一步细化，为实现融资担保机构和融资担保业务监管全覆盖，37号文对以下内容明确：1）监管范围进一步扩大，决定将未取得融资担保业务经营许可证但实际上经营融资担保业务的住房置业担保公司、信用增进公司等机构纳入监管，未经监督管理部门批准，汽车经销商、汽车销售服务商等机构不得经营汽车消费贷款担保业务；2）名称规范，强调不持有融资担保业务经营许可证的公司，名称和经营范围中不得标明融资担保字样；3）计量办法中的净资产口径明确和新增住房置业担保余额折算标准，融资担保公司应当按照《四项配套制度》的规定计量和管理融资担保责任余额，净资产应当根据融资担保公司非合并财务报表计算，37号文的发布对于净资产规模偏低的融资担保公司及增信公司业务冲击较大，融资担保公司和增信公司净资产规模亟待补充。此外，为支持居民购买住房的住房置业担保业务权重为30%，住房置业担保业务仅包括住房公积金贷款担保业务和银行个人住房贷款担保业务。

2020年5月，财政部出台了《政府性融资担保、再担保机构行业绩效评价指引》，引导政府融资担保机构、再担保机构充分发挥政策性职能，扶持小微及“三农”经济发展，并提出适

当放宽对融资担保机构盈利能力考核，有利于解决融资担保公司风险与收益匹配度低的问题，政府性担保机构定位为提供准公共性服务。

担保机构风险控制体系不完善，被担保客户信息透明度不高；担保业务盈利能力较弱，对委托贷款业务依赖度较高；担保代偿率不断攀升，担保公司反担保措施不足；关联交易风险较高。目前，大部分担保机构内部信用评级体系和风险评估制度建立不完善，担保机构与被担保客户之间信息不对称现象较为严重，被担保企业信息透明度不高，担保机构因尽调操作制度的不规范或尽调不充分，无法对其偿付能力进行准确的风险评估。

在担保业务收入之外，担保机构为了使闲置资金产生更多的收益，通常会使用闲置资金进行投资，以此提高资产收益。担保机构一般通过发放委托贷款来获取高额收益，委托贷款业务主要面向无法从银行获得贷款的中小企业客户，随着宏观经济下行中小企业违约风险加剧，担保机构委贷业务盈利的可持续性存在一定的不确定性。此外，担保机构为存续信用风险客户提供委托贷款，还可能掩盖其真实担保代偿和客户信用风险状况。

反担保措施是为了控制担保公司业务风险，保障其将来也许会发生的追偿权实现的措施。目前，担保公司所采用的反担保措施呈现出内容单一、变现能力弱以及可供执行的力度不够等特点。从处置周期来看，抵、质押物处置时间较长且处置价值偏低，一定程度上也导致担保公司求偿权受到损害；另一方面，担保公司追偿能力偏弱，在发生代偿后没有有效的追偿措施，无法收回全额代偿金额，也会给担保公司带来损失。

近年来担保业务中关联交易的问题比较严重，实际控制人通过其他公司代持股份的方式跨区域设立若干家担保机构掩盖其实际控制人身份，这些关联担保公司之间存在着复杂的业务往来关系，还与其实际控制人的关联企业在账外开展了大量的关联交易，其中还存在大量的虚假交易等问题，一旦一方出现资金链

断裂，担保机构将出现代偿风险。

未来国有担保公司整体资本实力将会进一步增强，担保公司经营模式逐渐成熟，其风险补偿机制将不断完善。

担保公司经营风险与经济周期存在一定关联性，当经济状况下滑时，担保公司的资金链条易因代偿上升而绷紧，2017年出台的《条例》有利于促进担保行业规范化发展，也有助于防控担保公司业务风险。行业发展趋势方面，国有背景担保机构仍将持续进行注资，整体行业资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强；担保公司业务趋于多元化发展，担保品种也将日趋丰富，经营模式将逐渐成熟，规模化及专业化特征将显现；风险补偿机制将不断完善，通过多渠道风险补偿机制实现风险分担的运营，一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力，另一方面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。

2. 四川省区域经济分析

近年来，四川省经济稳定增长，主要经济指标完成和超额完成预期目标，为公司的业务发展创造了较好的市场环境；2020年上半年，受新冠肺炎疫情疫情影响，四川省经济增速有所放缓。

2019年四川省地区生产总值（GDP）46,615.8亿元，按可比价格计算，比上年增长7.5%。其中，第一产业增加值4,807.2亿元，增长2.8%；第二产业增加值17,365.3亿元，增长7.5%；第三产业增加值24,443.3亿元，增长8.5%。三次产业对经济增长的贡献率分别为4.0%、43.4%和52.6%。人均地区生产总值55,774元，增长7.0%。三次产业结构由上年的10.3: 37.4: 52.3调整为10.3: 37.3: 52.4。全年工业增加值13,365.7亿元，比上年增长7.9%，对经济增长的贡献率为37.4%。年末规模以上工业企业14,426户，全年规模以上工业增加值增长8.0%。全年全社会固定资产投资比上年增长10.2%。其中，固定资产投资（不含农户）增长8.6%。分产业看，第一产业投资比上年增

长6.2%；第二产业投资增长6.9%，其中工业投资增长7.6%；第三产业投资增长11.7%。全年制造业高技术产业投资增长21.3%。全年社会消费品零售总额20,144.3亿元，比上年增长10.4%。全年地方一般公共预算收入4,070.7亿元，同口径比上年增长7.7%，其中税收收入2,888.8亿元，增长6.3%。一般公共预算支出10,349.6亿元，增长6.6%。年末金融机构人民币各项存款余额81,783.7亿元，比上年末增长7.5%。其中，住户存款余额43,214.2亿元，增长12.5%。人民币各项贷款余额61,089.0亿元，增长12.9%。其中，住户贷款余额20,552.9亿元，增长17.6%。

2020年上半年全省地区生产总值为22,130.27亿元，同比增长0.6%。其中，第一产业增加值1,965.46亿元，同比增长1.3%；第二产业增加值8,170.29亿元，同比增长1.5%；第三产业增加值11,994.52亿元，同比下降0.4%。2020年上半年，全省规模以上工业增加值同比增长2.5%，增速比全国平均水平高3.8个百分点，比一季度回升3.4个百分点。规模以上工业企业产品销售率为97.6%。上半年，全社会固定资产投资同比增长5%，增速比一季度回升9.3个百分点。上半年，外贸进出口总额3,659.1亿元，同比增长21%。其中，出口额2,009.6亿元，增长19.5%；进口额1,649.5亿元，增长23%

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年7月末，公司实收资本58.82亿元，其中四川金控持股57.37%，为公司控股股东。2020年7月，四川金控控股股东和实际控制人变更为四川省财政厅，因此公司实际控制人为四川省财政厅。

2. 企业规模和竞争力

公司是四川省内的省级国有担保平台，业务规模较大，资本实力很强，区域竞争优势明显。

公司是四川省内的省级国有担保平台，在四川省担保体系中居于核心和龙头地位，区域竞争优势明显。截至2020年6月末，公司注册资本58.82亿元，所有者权益60.86亿元，期末融资性担保责任余额为176.41亿元，业务规模较大，资本实力很强。目前公司业务主要集中在四川省内，已经形成了以担保业务为主，辅以投资业务等多元业务模式。公司先后与包括国有五大银行在内的26家银行建立了业务合作关系，截至2020年6月末，公司获得银行合作授信额度合计190.90亿元。

3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工岗位构成较为合理，能够满足日常经营需求。

截至2020年6月末，公司拥有高级管理人员5名，具有丰富的企业管理和金融行业工作经验。

截至2020年6月末，公司在职员工合计96人。从学历构成来看，硕士及以上学历37人，占比37.54%；本科学历57人，占比59.38%；本科以下2人，占比2.08%。从年龄结构来看，年龄在30岁以下31人，占比32.29%；年龄在30~40岁52人，占比54.17%；年龄在40岁以上13人，占比13.54%。

4. 外部支持

四川金控是由四川发展出资设立的省级国有金融控股集团，在人员配备和内控管理等方面对公司提供了较大支持。

公司控股股东为四川金控，四川金控是经四川省委、省政府批准，由四川发展出资设立的省级国有金融控股集团，注册资本为300.00亿元。作为公司的控股股东，四川金控在人员配备和内控管理等方面对公司提供了较大支持，公司业务开展在完成内部风控流程后需要上报四川金控审批，加强风险控制。2020年7月，控股股东四川金融控股集团有限公司实际控制人变更为四川省财政厅，股东实力持续增强，对公司的经营发展带来更大的推动作用。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91510000560726133D），截至2020年11月25日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款；已结清贷款中无不良类贷款和关注类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

五、管理分析

1. 法人治理结构

按照《公司法》等相关法律法规要求，公司设立了股东大会、董事会和监事会，建立了相对完善的法人治理结构，能够较好地规范重大经营决策程序。

股东大会是公司的最高决策机构，由全体股东组成，是公司的权力机构。股东大会行使的职权包括：决定公司经营方针和投资计划；审议批准董事会和监事会报告；选举和更换由股东代表担任的董事、监事；审议批准公司年度财务预算方案、决算方案等。

公司设董事会。董事会对股东大会负责，依照公司章程行使各项职权。董事会行使的职权包括决定内部机构设置和人员编制，审议对外投资、担保、资产转让等重大事项，制定公司管理制度等。董事会由5人组成，其中董事长1人，由四川发展委派董事1人，职工董事1人，1名职工董事由职工大会选举产生。

公司设监事会。公司监事会由2人组成，分别为四川发展委派监事1人以及职工监事1人。公司监事会通过检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等方式行使职权。

公司高级管理层主要包括总经理1名、副总经理3名和财务总监1名，高级管理层负责公司的日常经营管理工作。2019年8月公司新聘的总经理到任，公司治理结构有所完善。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理制度，内部控制制度健全。

公司实行前、中、后台分离的内控管理体系，并根据担保业务种类和风险属性对相关职能进行了细化。公司前台部门包括信用增进部、重点项目与普惠金融部、非融资担保部、投资部、创新研发部和合作发展部，负责公司业务的承揽和承做，行业政策和产品研究、合作渠道的拓展等工作；中台部门包括评审部、风控部、运营管理部以及资产保全部，负责公司担保业务的审查、法律事务、风险管理等工作；后台部门包括人力资源部、财务管理部、综合管理部、纪检监察部等，主要负责公司人力资源管理、行政管理、内部审计、发展战略研究、年度经营计划及会计核算等工作。

公司明确了担保业务受理、项目评审、保后管理、项目追偿等操作流程并设立独立的审保与风险控制委员会作为公司担保项目的决策机构，制定了《评审部工作细则》《项目放款审核细则》《审保与风险控制管理委员会工作规则》等一系列管理制度，建立了业务及风险管理制度体系以及会计核算、财务管理、人力资源、行政管理等制度体系。同时，公司根据业务经营环境及自身实际情况定期开展制度梳理工作，不断调整、完善内部控制体系。

公司内部控制体系相对完善，公司制定了

《担保业务管理试行办法》《业务风险管理暂行办法》《审保与风险控制管理委员会工作规则》等一系列管理制度，建立了业务及风险管理制度体系以及会计核算、财务管理、人力资源、行政管理等制度体系，明确了担保业务受理、项目评审、保后管理、项目追偿等操作流程，并设立独立的审保与风险控制委员会作为公司担保项目的决策机构。同时，公司根据业务经营环境及自身实际情况定期开展制度梳理工作，不断调整、完善内部控制体系。

六、经营分析

1. 经营概况

2017-2019年，受直接融资性担保业务规模增加的影响，公司营业收入呈持续增长趋势；担保费收入在营业收入中占比很高，主业突出。

从经营业绩来看，2017-2019年，公司分别实现营业收入1.03亿元、1.04亿元和1.68亿元，年均复合增长27.78%。同期，公司实现净利润分别为0.31亿元、0.16亿元和0.37亿元，年均复合增长9.36%，2018年公司利润总额同比下降23.83%，主要系公司确认的资产减值准备大幅增加导致营业总成本大幅增加所致；2019年公司净利润同比增长84.10%，主要系担保业务规模增加，担保费收入增加所致。

表2 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017年		2018年		2019年		2020年1-6月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
担保费收入	0.93	90.58	1.01	97.79	1.55	99.16	0.81	96.43
服务性代偿资金占用费收入	0.10	9.42	0.02	2.21	0.13	0.84	0.03	3.57
合计	1.03	100.00	1.04	100.00	1.68	100.00	0.84	100.00

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

从收入结构来看，担保费收入为公司营业收入的主要来源。2017-2019年，公司的担保费收入年均复合增长28.93%，占公司营业收入的比重均超过90%；服务性代偿资金占用费收入系部分客户出现暂时的流动性紧张，导致还

款困难，公司给予此类客户短期资金支持所获得的资金占用费收入，占公司营业收入比重不大。

2020年1-6月，公司实现营业收入0.84亿元，同比增长83.63%，主要系担保费收入大幅

增长所致；同期，公司实现净利润0.56亿元，同比增长66.92%。

2. 业务经营分析

2017—2019年，受主动控制风险和业务转型的影响，公司的担保业务发生额有所波动，期末担保在保余额呈持续增长态势，主要以融资性担保业务为主，整体融资性担保放大倍数较低，未来业务发展空间大。

(1) 担保业务概况

2017-2019年，公司担保业务发生额分别为71.25亿元、52.43亿元和61.99亿元，年均复合减少6.72%，业务规模呈波动下降态势，主要系融资性担保业务规模的有所下降所致；其中2018年担保发生额同比下降26.41%，主要系经济增速下行压力较大以及内部结构调整的影响，公司控制流动资金贷款担保业务的新增规模所致；2019年担保发生额同比增长18.23%，主要系直接融资性担保业务发生额有所增加所致。2017—2019年，公司担保业务余额分别为76.17亿元、113.21亿元和160.77亿元，年均复合增长45.28%；其中，公司直接融资性担保业务余额分别为39.10亿元、84.10亿元和127.30

亿元，年均复合增长80.44%。2017—2019年末，公司期末融资担保责任余额分别为71.38亿元、105.67亿元和142.36亿元，年均复合增长41.22%；其中，直接融资性担保责任余额分别为36.60亿元、78.00亿元和113.56亿元，占期末融资性担保责任余额的比重分别为51.27%、73.81%和79.77%，呈持续上升态势；间接融资性担保责任余额分别为34.78亿元、27.67亿元和28.80亿元，占期末融资性担保责任余额的比重分别为48.73%、26.19%和20.13%，呈持续下降态势；公司非融资性担保业务规模很小。2017—2019年，公司融资性担保放大倍数分别为1.27倍、1.89倍和2.67倍，呈持续上升态势，但仍处于较低水平，担保业务未来发展空间较大。

2020年1—6月，公司当期担保发生额50.07亿元；截至2020年6月末，公司融资性担保责任余额176.41亿元，较2019年末增长23.92%，主要系直接融资性担保业务规模有所增加所致；截至2020年6月末，公司融资性担保放大倍数为2.90倍，较2019年末略有上升，但仍处于较低水平，担保业务未来发展空间较大。

表3 公司担保业务发展数据（单位：亿元）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
当期担保发生额	71.25	52.43	61.99	50.07
担保业务余额	76.17	113.21	160.77	204.30
其中：融资性担保业务	74.33	111.83	156.22	198.77
间接融资性担保业务	35.23	27.73	28.92	23.54
直接融资性担保业务	39.10	84.10	127.30	175.23
非融资性担保业务	1.84	1.38	4.55	5.53
融资性担保责任余额	71.38	105.67	142.36	176.41
其中：间接融资性担保业务	34.78	27.67	28.80	23.44
直接融资性担保业务	36.60	78.00	113.56	152.97

资料来源：公司提供，联合资信整理

(2) 融资性担保业务

直接融资性担保业务方面，公司于2016年开始起步，并在2017年大力推进该项业务的发展，2017—2019年，公司直接融资性担保责任余额分别为36.60亿元、78.00亿元和113.56亿元，

呈持续增长态势，年均复合增长76.15%，发展状况良好。公司担保的债券以四川省平台企业和国有企业为主，担保债券发行人外部信用评级为AA-及以上，未来，公司将加大对直接融资性担保业务的探索，并在新的担保条例指引

下提高准入标准，将发行人外部评级要求提高到AA及以上。公司加强与地方政府、证券公司和平台公司的合作对接，大力拓展直接融资性担保业务，重点布局成都市，实现了大成都地区营销全覆盖，建立起全面覆盖、重点突出的直接融资性担保项目储备库，储备项目约100亿元。

2017—2019年末，公司间接融资性担保业务责任余额分别为34.78亿元、27.67亿元和28.80亿元，有所波动，年均复合下降9.00%。当前经济形势下，传统间融资性担保模式压力较大，公司根据当前宏观政策导向，坚持在批量化、小而分散两个基本原则指导下，积极开展中小微企业担保模式创新，在业务开展中，与合作机构贯彻“事前共同识别、事中共同管理、时候共同追偿”的风险共管理念。2019年间接融资性担保业务板块主要研发并运营了两类业务：1、基于电子商业承兑汇票的中小微金融业务，包含了收益权转让担保和贴现担保两项；2、基于上限止赔的个人经营性贷款担保业务。同时与建行、中信证券、联易融、前海交易所等合作机构共同启动了资本市场供应链业务的研发。

（3）非融资性担保业务

公司非融资性担保业务主要是诉讼保全担保、工程履约担保等，业务规模小。2016年以来，公司非融资性担保业务责任余额呈持续下降态势，2017—2018年，公司非融资性担保业务新增发生额规模很小，主要系公司内部结构调整以及业务发展渠道有所限制所致。截至2019年末，公司非融资性担保在保余额4.55亿元，较上年末增长228.25%，主要系公司内部组织结构调整完毕，业务部门积极拓展，与银行合作渠道逐步打通，导致新增业务量大幅增加所致；截至2020年6月末，公司非融资性担保在保余额5.53亿元，较上年末有所增长，但总体占公司期末担保在保余额的比重较低。

（4）投资业务

为提升资产收益，在担保业务之外，公司还开展投资业务。公司根据业务发展以及客户存取保证金的需要安排闲置资金使用，配置短期投资资产，保证年末资产配置比例。

目前公司的投资类型主要包括理财产品、委托贷款、长期股权投资等。截至2020年6月末，公司理财产品0.78亿元，主要为保本短期理财产品，收益率为3.50%。2017—2019年末，公司委托贷款余额分别为1.90亿元、1.50亿元和10.30亿元，2019年末委托贷款大幅增加，公司委托贷款业务主要对象为成都区域内的城投公司；目前，公司委托贷款尚无逾期情况出现，资产质量较好。截至2019年末，长期股权投资1.54亿元，为对四川发展国惠小额贷款有限公司的股权投资。

3. 未来发展

公司市场定位清晰，战略目标明确，战略规划逐步实现。

公司以服务实体经济发展为己任，以直接融资性担保、间接融资性担保和非融资性担保为业务重心，以投资业务为重要利润来源，着力推进与四川金控体系内金融机构的协同联动，致力于发展成为国内一流的省级融资担保机构。

为实现上述发展目标，公司确定了以下战略措施：

（一）打造成为国内一流的专业化融资担保平台。不断提升专业化水平、风险控制水平，创新业务模式、规范业务流程，为实体企业提供优质、高效、专业、便捷的融资服务。

（二）打造成为省内直接融资业务的重要增信服务平台。依托主体信用水平高的优势，与信用增进公司协同，共同开展债券增信等直接融资性担保业务，分散业务风险，提升四川省直接融资水平。

（三）打造成为四川省制造业转型升级的重要融资服务平台。抢抓四川省大力推进制造业转型升级的重大发展机遇，通过担保、投资

等多种方式，支持四川省制造业转型升级和培育壮大，助力四川省重点项目建设及“中国制造2025四川行动计划”。

七、风险管理分析

公司根据严控业务风险的原则，制定了《担保业务操作规程》《风险资产管理实施细则》和《保后贷后管理实施细则》等业务品种及流程的管理办法和实施细则，项目调查、审批、落实、代偿、追偿等各项职能相互分离、相互制约，公司风险管理体系不断完善。

1. 担保业务风险管理

公司制定了完整的业务操作规程，整体风险管控制度执行情况较好；近三年以来，代偿规模不大，累计担保代偿率波动下降，累计代偿回收率持续上升，需持续关注后续公司代偿回收情况；在宏观经济增速下行，中小企业违约风险频发的背景下，需对公司未来业务的风险管控表现保持关注。

(1) 项目受理、调查及评估

项目受理及项目调查阶段，公司每发起一笔项目时，首先由客户经理提出融资申请，业务部门人员进行前期调查和项目初审，对初审通过的项目开展项目调查。公司的项目调查实行 A、B 角调查制度，与企业实际控制人或管理人员、员工等进行面谈，核实数据及其他情况，完成评审，出具《项目调查报告》；由部门负责人复核及分管领导出具意见，连同项目资料一起转交给评审部进行审查。

(2) 项目评审及审批

项目评审及审批阶段，公司的授信项目审批按照金额由审保会进行审批。公司项目审批由业务部门提交《项目调查报告》，并经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，最后将全部项目资料递交到审保会做最终决议。公司审保会由 9 名常设委员和 4 名外部委员组成，审保会主任委员由董事长兼任，常设委员由公司董事长、总经理、财务总监、副总经理、评审部、风控部、资产保全

部等部门负责人组成；外部委员由制造业、农业、服务业和基础设施等方面的技术专家以及金融、法律和财务等方面的专家组成。常设委员 9 人，到会人数不得少于总数的 2/3，未到会的常设委员，应对评审项目进行审阅并投票。外部专家委员 4 人，到会人数不少于 1 人。项目通过的结论性意见的同意票数需达到投票委员的 2/3。对审保会同意的项目，主任委员有一票否决权。

项目通过公司审保会审批之后，续保项目在反担保条件不变的情况下可报四川金控备案，其他情况需要审批。新增项目，除非融项目中工程类投标及履约保函由公司审批，事后备案外，其他保函和直融、间融、投资均上报四川金控审批。未来，四川金控拟授权给公司，公司在权限范围内，可以直接审批项目，不需上报四川金控，有利于审批流程简化，目前，相关方案正在研究中。项目通过审批后，公司风控部法务工作小组完成合同的草拟、准备、报批等工作。只有落实了反担保条件，风控部审核放款要素，分管财务等领导及有权审批人审批后，合同才能盖章发出。

(3) 项目保后、代偿及追偿处置管理

项目保后、代偿及追偿处置阶段，公司根据调查数据及实际情况对在保企业按正常、关注、风险进行分类。对于融资性担保业务，必须在放款后 30 天以内完成首次跟踪访谈；6 个月以内至少进行一次现场访谈，分期还款（分期回购）或到期前，必须在到期前 30~60 天内进行现场访谈；对于出现风险预警的客户现场访谈每月至少一次。对于非融资性担保业务，必须在放款后 30 天以内完成首次访谈；担保授信额在 1000 万元以下的，每 6 个月至少进行一次现场访谈；担保授信额在 1000 万元（含）~3000 万元以上的，每 3 个月至少进行一次现场访谈；担保综合授信额在 3000 万元（含）以上的，每 2 个月至少进行一次现场访谈；贷款到期前 60 天的客户，必须安排在到期前 30~60 天进行现场访谈；对出现风险预警的客户现场访谈每月至少一次。对评估为“风险”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。

(4) 反担保管理

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。

(5) 风险管理水平

2017—2019年，公司当期担保代偿额呈持续下降态势，主要集中在批发和零售业、小型制造业等行业。截至2019年末，公司累计担保代偿金额为10.53亿元，其中2019年当年代偿金额0.21亿元，公司当年代偿规模较上年度明显减少。截至2019年末，公司累计担保代偿率为3.73%，较上年末有所下降。目前，公司对代偿的担保项目采取债权转让、诉讼等措施进行追偿，由于抵质押物为设备、土地等固定资产且担保抵质押物充足，未来代偿款收回的可能性较大。2019年，公司开展“代偿项目清收”

专项活动，对代偿项目实施精细化管理，加强与法院对接，并按类别予以快速处理；累计代偿回收金额和累计代偿回收率均持续有所提高，但累计代偿回收率仍处于较低水平。

表4 担保业务代偿与回收情况 单位：(亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1—6月
当期担保代偿额	1.09	0.61	0.21	0.19
当期担保代偿率	2.90	3.94	1.44	2.91
期末累计代偿金额	9.71	10.32	10.53	10.72
期末累计担保代偿率	3.84	3.85	3.73	3.71
期末累计代偿回收率	7.43	13.80	22.69	26.68

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

2. 担保业务风险组合分析

公司融资性担保业务行业、客户和区域的集中度高，不利于风险分散；融资性担保业务期限以长期为主，短期代偿压力不大。

(1) 融资性担保业务组合分析

从融资性担保业务行业分布来看，截至2019年末，公司融资性担保业务前五大行业担保业务余额占比95.61%，集中度较高；第一大行业投资与资产管理担保业务占比为83.16%，单一行业集中度很高。

表5 融资性担保业务前五大行业分布 单位：(%)

2017年末		2018年末		2019年末	
行业	占比	行业	占比	行业	占比
投资与资产管理	62.41	投资与资产管理	77.85	投资与资产管理	83.16
电力、燃气及水的生产和供应业	6.86	电力、燃气及水的生产和供应业	9.92	电力、燃气及水的生产和供应业	6.36
建筑业	5.70	信息传输、软件和信息技术服务业	2.92	房地产业	2.33
制造业	5.53	水利、环境和公共设施管理业	2.27	建筑业	2.07
信息传输、软件和信息技术服务业	4.87	建筑业	2.14	金融业-资产管理	1.68
合计	85.36	合计	95.10	合计	95.61

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2019年末，公司单一最大客户在保余额为13.80亿元，单一最大客户集中度为22.89%，单一客户集中度较高；前十大客户担保在保余额为96.50亿元，前十大客户集中度为160.04%，客户集中度较高。公司前十大担保业务均为债券担保业务，主要系城投债担保业务，采取的反担保措施主要为房产抵押、应收账款质押和第三方保证担保，担保到期日集

中在2024—2026年之间。

表6 融资性担保业务客户集中度 (单位：%)

项目	2017年末	2018年末	2019年末
单一最大客户集中度	16.69	23.03	22.89
前十大客户集中度	81.92	137.34	160.04

注：公司单一最大客户担保业务为《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度出台前开展

资料来源：公司提供资料，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，公司的担保项目期限主要集中在2年以上。截至2019年末，公司担保期限在2年以上的担保项目在保余额占比为89.69%。

表7 截至2019年末公司融资性担保业务期限分布

担保期限	在保余额(亿元)	占比(%)
6个月及以内	0.15	0.10
6个月~1年(含)	12.05	7.49
1~2年(含)	4.37	2.72
2~5年(含)	64.79	40.30
5年以上	79.40	49.39
合计	160.77	100.00

资料来源：公司提供资料，联合资信整理

3. 公司委托贷款业务组合分析

2019年以来，委托贷款业务规模快速增长，目前委托贷款未出现实质风险，未来资产质量变化情况需持续关注。

2019年以来，公司委托贷款规模明显增长，截至2019年末，公司委托贷款余额10.30亿元，共6笔，其中新增委托贷款4笔，贷款期限为2年期和3年期。公司委托贷款客户均为四川省内国有控股企业，采取的反担保措施，主要为固定资产抵押、应收账款质押及第三方连带责任保证担保等方式，并未计提减值准备。目前，公司委托贷款未发生违约，相关信用风险可控。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年财务报表及2020年1—6月财务报表。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）成都分所对公司2017—2019年财务报表财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见，2020年1—6月财务报表未经审计。

合并范围方面，2017—2019年，公司财务报表合并范围未发生变化，财务数据可比性较强。

截至2019年末，公司资产总额65.80亿元，负债总额5.51亿元，其中保险合同准备金3.50亿元，所有者权益合计60.30亿元；2019年，公司实现营业收入1.68亿元，其中担保费收入1.55亿元，利润总额0.96亿元；经营活动现金流量净额2.33亿元，期末现金及现金等价物净增加额-4.90亿元。

截至2020年6月末，公司资产总额66.92亿元，负债总额6.06亿元，其中保险合同准备金3.95亿元，所有者权益合计60.86亿元；2020年1—6月，公司实现营业总收入0.84亿元，其中担保费收入0.81亿元，利润总额0.75亿元；经营活动现金流量净额-5.96亿元，期末现金及现金等价物净增加额-3.89亿元。

2. 资本结构

公司资本实力强，资产负债率低，财务杠杆水平不高。

截至2019年末，公司所有者权益合计60.30亿元，其中股本58.82亿元，未分配利润0.43亿元。

近年来，公司负债总额持续增长，主要是由于保险合同准备金增长所致。截至2019年末，公司负债总额5.51亿元。其中，保险合同准备金余额3.50亿元，包括未到期责任准备金及担保赔偿准备金，占负债总额的65.56%；预收款项1.22亿元，账龄主要集中在一年以内，规模较上年末有所增长，主要是由于公司中长期贷款项目增多，预收后年度贷款担保费增加所致。2017—2019年末，公司实际资产负债率分别为2.02%、2.46%和3.05%，呈持续上升趋势，但实际的债务负担很轻。

截至2020年6月末，公司所有者权益合计60.86亿元，较年初增长0.93%，权益结构变化不大；公司负债合计6.06亿元，较年初增长10.06%，主要系保险合同准备金有所增长所致。同期，公司实际资产负债率为3.15%，较2019年末上升0.10个百分点，公司负债水平很低。

3. 资产质量

公司货币资金保持充足水平，资产整体流动性良好；投资资金主要配置于银行理财计划和股权投资，投资风险较小；应收代位追偿款规模呈下降趋势，但需关注委托贷款业务规模增长对未来资产质量的影响。

公司以资金的安全性为首要原则，并考虑

宏观经济环境和货币政策变化等外部因素，制定资金运用计划。2019年，公司资产规模保持增长趋势，年末公司资产总额增至65.80亿元。公司资产主要由货币资金和其他类资产构成，委托贷款规模大幅增长，其他类资产规模呈下降趋势，资产结构有所调整。

表8 公司资产结构 (单位: 亿元、%)

项目	2017年末		2018年末		2019年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	46.51	73.18	49.09	76.40	44.19	67.15
投资资产	3.07	4.83	3.32	5.17	2.89	4.39
委托贷款	1.90	2.99	1.50	2.33	10.30	16.65
其他类资产	12.07	19.00	10.35	16.10	8.43	12.80
其中：应收代偿款	7.13	11.22	6.32	9.84	4.48	6.80
合计	63.55	100.00	64.26	100.00	65.80	100.00

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

根据《融资担保公司资产比例管理办法》(以下简称“管理办法”)，融资担保公司应按照I、II、III级资产的监管比例控制资产端投资结构。截至2019年末，公司I级资产余额为47.48亿元，II级资产为0.78亿元，III级资产为12.85亿元，总资产为65.80亿元，应收代偿款为8.14亿元。各项资产比例符合要求。I级资产、II级资产之和占资产总额扣除应收代偿款比例为78.70%，符合不低于70%的标准；I级资产占资产总额扣除应收代偿款后的比例为77.42%，符合不低于20%的标准；III级资产占资产总额扣除应收代偿款后为20.95%，符合不高于30%的标准。

公司I级资产占比较高，主要为货币资金、商业银行理财产品及存出保证金。基于支付日常所需资金及担保代偿款等因素的考虑，公司货币资金规模较充足。截至2019年末，公司货币资金余额44.19亿元，占资产总额的67.15%。公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，其中其他货币资金为由四川发展集中管理的资金。公司理财产品投资不大，均为银行短期理财产品，交易对手均为省内城商行；截至2019年末，公司理财产品投资为1.28亿元，计入其他流动资

产会计科目项下。截至2019年末，公司存出担保保证金余额2.79亿元，计入其他非流动资产会计科目项下。

公司III级资产主要由未计入II级资产的委托贷款和其他股权投资构成。公司从2017年开展委托贷款业务，总体规模较小；2019年根据发展要求加大委托贷款发展力度，委托贷款规模明显增长，但未来公司不会持续大幅扩大委托贷款业务规模。截至2019年末，公司委托贷款余额为10.30亿元，占资产总额的15.65%，其中长期委托贷款9.60亿元，计入其他非流动资产项下，一年内到期的长期委托贷款余额0.70亿元，计入一年内到期的非流动资产项下。截至2019年末，公司长期股权投资1.61亿元，是对四川发展国惠小额贷款有限公司的股权投资。

4. 盈利能力

公司营业收入以担保费收入为主，2017-2019年，公司营业收入呈持续上升态势，净利润呈波动上升态势，整体盈利能力一般。

2019年，得益于担保业务规模较好发展，公司营业收入持续增长且增速有所加快。2019年，公司实现营业总收入1.68亿元，主要来自担保

费收入和服务性代偿资金占用费；其中担保费收入 1.55 亿元。公司担保费率水平基本保持稳定，目前针对中小企业客户的平均担保费率约为 2.50%~3.00%，针对政府平台类企业客户的平均担保费率约为 2.00%~2.20%。公司整体投资收益

增幅明显，主要系委托贷款规模的增加所致；2019 年，公司实现投资收益 1.30 亿元，主要为委托贷款投资收益和四川发展归集资金分配的利息收入，另有处置银行理财产品取得的投资收益。

表 9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
营业收入	1.03	1.04	1.68	0.84
其中：担保费收入	0.93	1.01	1.55	0.81
服务性代偿资金占用费收入	0.10	0.02	0.13	0.03
营业总成本	1.19	1.44	2.06	0.53
其中：资产减值损失	0.36	0.71	1.12	0.00
提取保险合同风险准备金净额	0.27	0.39	0.75	0.45
业务及管理费（亿元）	0.54	0.33	0.17	0.06
净利润	0.31	0.16	0.37	0.56
费用收入比	52.58	32.12	9.87	7.35
资产收益率	0.49	0.25	0.57	0.85
净资产收益率	0.52	0.27	0.62	0.93

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

公司的营业总成本由提取保险合同准备金、管理费用、财务费用、营业税费及附加和资产减值损失构成。2019 年，公司营业总成本为 2.06 亿元。2019 年，公司提取保险合同准备金净额为 0.75 亿元，包括未到期责任准备金 0.27 亿元和担保赔偿准备金 0.48 亿元；其中公司担保赔偿准备按当年年末担保在保余额的 1% 计提，对于尚未发行成功的公司债券担保业务，不计提准备金；未到期担保责任准备金按差额计提法。2019 年以来，公司财务费用呈现负值，主要是由于利息收入的大幅增长所致。2019 年，公司管理费支出 0.42 亿元；费用收入比为 12.99%。公司资产减值损失主要为计提的应收代偿款坏账准备；2018 年，公司计提资产减值损失 0.71 亿元，同比大幅增长 96.01%，主要系针对应收代偿款计提的坏账损失规模大幅增加所致；

2019 年，由于营业总收入和投资收益的增速高于营业总成本增速，公司净利润较上年度明显增长，盈利水平得到提升。2019 年，公司实现净利润 0.37 亿元，资产收益率和净资产收益率分别为 0.57% 和 0.62%。

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 0.84 亿元，以担保费收入为主；实现净利润 0.56 亿元。

5. 资本充足率及代偿能力

近年来随着担保责任余额增长，公司融资性担保放大倍数随之上升；公司净资本余额呈持续增长态势；公司代偿能力极强。

公司面临的偿付压力主要来自于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果公司不能足额追偿，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公司的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性、现金流等因素的影响。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。

根据公司财务报表估算，2019 年末公司净资本为 53.30 亿元；净资本比率为 88.39%。2019 年，公司担保业务规模持续增长，净资本担保倍数均有所上升，截至 2019 年末，净资本担保倍数为 3.02 倍。

联合资信根据公司的担保业务类别与风险

特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算公司在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。截至 2019 年末，公司净资本覆盖率为

333.06%，公司净资本对担保业务组合风险的覆盖程度高。

2017—2019 年，公司代偿准备金率呈持续下降态势，各项准备金对公司当期代偿规模覆盖程度较好。

表 10 公司资本充足性和代偿能力（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 6 月末
担保在保余额	144.69	137.69	160.77	204.30
净资产	59.90	59.93	60.30	60.86
净资本	51.59	52.95	53.30	/
融资性担保放大倍数	1.27	1.89	2.67	2.90
净资本担保倍数	1.48	2.14	3.02	/
净资本/净资产比率	86.12	88.36	88.39	/
净资本覆盖率	659.55	460.93	333.06	/
代偿准备金率	45.53	21.81	5.86	4.70

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

截至报告出具日，公司实收资本为58.82亿元，资本继续保持充足水平。但公司正处于快速成长期，担保业务尤其是金融担保业务的继续推进将使公司担保放大倍数进一步提高，对资本充足性的影响需予以关注。

6. 或有事项

截至 2020 年 6 月末，公司不存在担保业务外的对外担保情况，且不存在作为被告的重大未决诉讼情况。

九、结论

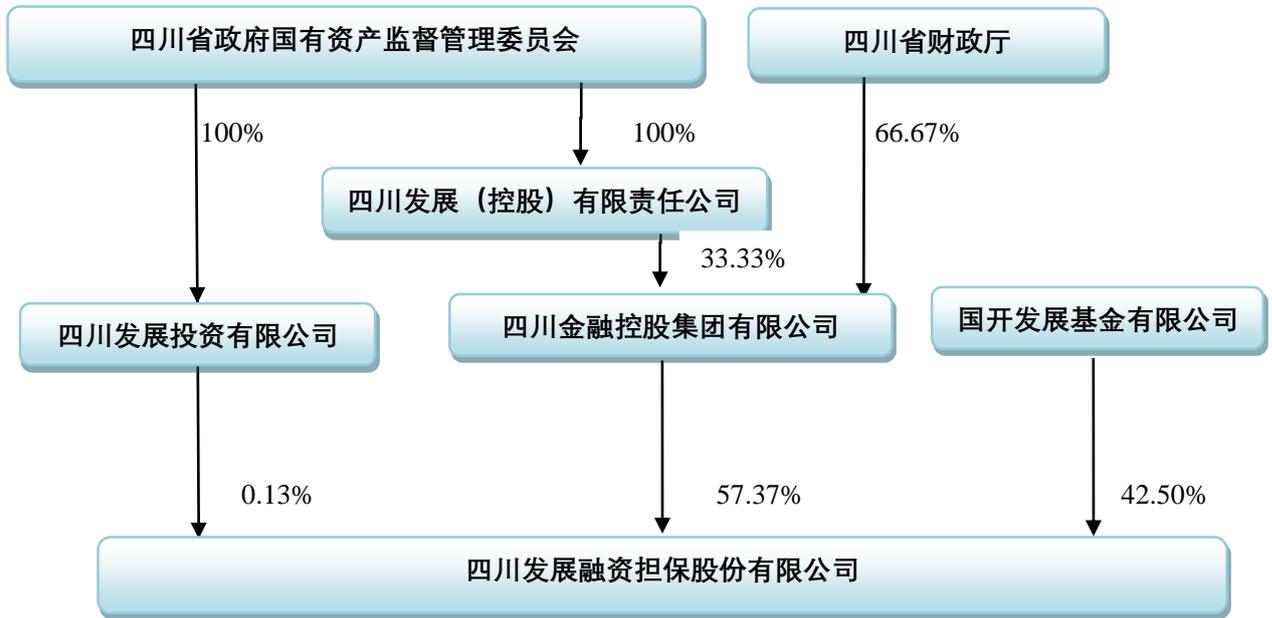
公司作为四川省内资本和业务规模最大的省属融资担保机构，在客户来源、业务经营以及资本补充等方面所具备的优势。公司在 2016 年增资扩股后，资本实力显著提升，对公司业务发

展有较好的推动作用；2020 年 7 月，公司控股股东四川金融控股集团实际控制人变更为四川省财政厅，公司实际控制人变更为四川省财政厅；近年来，公司担保业务风险得到有效管控，当期担保代偿率保持较低水平，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度处于充足水平。同时，联合资信也关注到，公司债券担保业务规模较大、担保业务客户和行业、区域集中风险高、业务期限相对较长、盈利水平较弱等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司业务的逐步发展和股东与政府对公司的持续支持，公司的整体盈利能力和代偿能力有望进一步增强，联合资信对公司的评级展望为“稳定”。

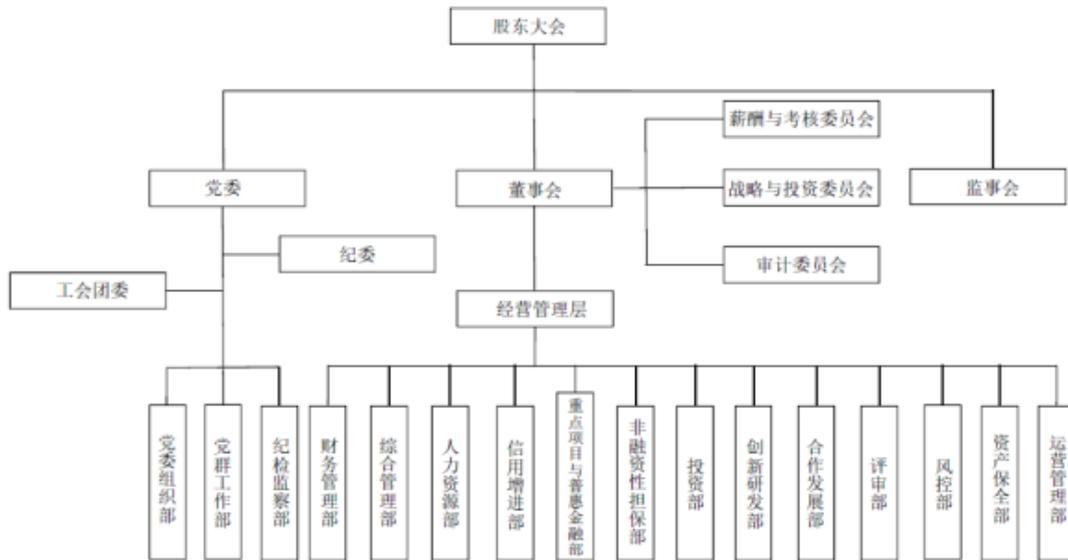
综上，联合资信认为，公司的主体违约风险极低，因此评定公司主体信用等级为“AAA”。

附件 1-1 截至 2020 年 7 月末四川发展融资担保股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 8 月末四川发展融资担保股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
财务及业务数据				
资产总额 (亿元)	63.55	64.26	65.80	66.92
所有者权益 (亿元)	59.90	59.93	60.30	60.86
净资本 (亿元)	51.59	52.95	52.61	/
营业收入 (亿元)	1.03	1.04	1.68	0.84
利润总额 (亿元)	0.69	0.52	0.96	0.75
期末在保余额 (亿元)	76.17	113.21	160.77	204.30
财务及业务指标				
实际资产负债率 (%)	2.02	2.46	3.05	3.15
资产收益率 (%)	0.49	0.25	0.57	0.85
净资产收益率 (%)	0.52	0.27	0.62	0.93
单一客户集中度 (%)	16.69	23.03	22.89	22.67
前十大客户集中度 (%)	81.92	137.34	160.04	140.55
融资性担保放大倍数 (倍)	1.27	1.89	2.67	2.90
净资本担保倍数 (倍)	1.48	2.14	3.02	/
净资本/净资产比率 (%)	86.12	88.36	88.39	/
净资本覆盖率 (%)	659.55	460.93	333.06	/
代偿准备金率 (%)	45.53	21.81	5.86	4.70
累计担保代偿率 (%)	3.84	3.85	3.73	3.71
当期担保代偿率 (%)	2.90	3.94	1.44	2.91

资料来源: 公司审计报告及提供资料, 联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 四川发展融资担保股份有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和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信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

四川发展融资担保股份有限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。四川发展融资担保股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，四川发展融资担保股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注四川发展融资担保股份有限公司的经营管理状况及外部环境等相关信息，如发现四川发展融资担保股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如四川发展融资担保股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与四川发展融资担保股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。