

信用评级公告

联合〔2022〕5507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，“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：

二〇二二年六月二十七日

北京清新环境技术股份有限公司

2022 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

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	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型	V3.1.202204

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：2022 年 6 月 27 日

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		
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	
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

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”）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，公司大气治理业务板块经营稳定，完成四川发展国润水务投资有限公司（以下简称“国润水务”）等公司的股权收购，新增水务、节能、危废综合处置和新能源工程建设板块业务，带动营业总收入和营业利润率增长。同时，联合资信也关注到电力行业大气治理业务竞争较为激烈，公司应收账款规模持续扩大、债务负担明显加重等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司逐步推进水务、危废综合处置和节能业务等板块的布局，整体产业整合能力和综合盈利能力将进一步提高。

公司经营活动现金流量流入量和 EBITDA 对存续债券保障能力很强。“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“20 清新 G1”的信用水平具有显著的积极作用。

综合评估，联合资信确定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。

优势

1. 相关政策有利于节能环保行业的发展。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，公司大气治理业务经营稳定，并逐步推进水务、危废综合处置和节能业务板块布局，带动营业总收入和营业利润率增长。2021 年，公司实现营业总收入 68.80 亿元，同比增长 46.34%；营业利润率为 21.72%，同比提高 5.12 个百分点。
3. 担保方实力强。“20 清新 G1”的担保方是四川省国资委

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

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“20 清新 G1”的信用水平具有显著的积极作用。

关注

1. **下游电力行业需求不断下降，行业竞争进一步加剧。**目前火电行业超低排放改造需求已逐步趋于饱和，行业竞争将进一步加剧。
2. **受业务开展模式影响，公司应收账款规模较大，受限资产占比较高，对资产流动性存在不利影响。**截至 2021 年底，公司应收账款合计 44.21 亿元，占资产总额的 20.48%；受限资产为 73.53 亿元，占总资产的 34.06%，对资产流动性存在一定占用。
3. **跟踪期内，公司完成收购水务及其他业务板块，合并范围增加，使得公司全部债务规模增幅明显，债务负担明显加重。**跟踪期内，公司完成国润水务等公司的股权收购，主要受被收购主体自身债务规模较大因素影响，公司合并范围全部债务规模增幅明显。截至 2021 年底，公司全部债务为 98.76 亿元，较年初增长 64.98%；公司全部债务资本化比率为 58.88%，较年初增长 11.58 个百分点。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	7.27	7.03	18.95	14.21
资产总额(亿元)	106.18	164.82	215.87	214.86
所有者权益(亿元)	48.32	66.68	68.96	70.25
短期债务(亿元)	20.97	24.46	36.82	34.97
长期债务(亿元)	5.69	35.40	61.94	64.17
全部债务(亿元)	26.65	59.86	98.76	99.15
营业总收入(亿元)	33.75	47.01	68.80	18.19
利润总额(亿元)	4.12	3.14	7.13	1.47
EBITDA(亿元)	9.06	10.37	18.67	--
经营性净现金流(亿元)	13.46	5.55	2.90	-2.21
营业利润率(%)	21.73	16.60	21.72	20.08
净资产收益率(%)	7.81	5.29	9.09	--
资产负债率(%)	54.49	59.54	68.05	67.31
全部债务资本化比率(%)	35.55	47.31	58.88	58.53
流动比率(%)	107.80	100.60	121.04	129.11
经营现金流动负债比(%)	27.47	9.77	3.72	--
现金短期债务比(倍)	0.35	0.29	0.51	0.41
EBITDA利息倍数(倍)	5.73	4.31	5.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.94	5.77	5.29	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额(亿元)	94.16	100.26	148.02	144.62
所有者权益(亿元)	48.94	46.39	57.56	57.94
全部债务(亿元)	13.75	27.28	55.44	54.74
营业总收入(亿元)	24.95	34.17	37.13	8.37
利润总额(亿元)	3.32	1.38	2.04	0.39
资产负债率(%)	48.02	53.73	61.11	59.94
全部债务资本化比率(%)	21.94	37.03	49.06	48.58
流动比率(%)	127.71	143.87	131.59	136.27
经营现金流动负债比(%)	33.22	6.62	-4.76	--
现金短期债务比(倍)	0.74	0.32	0.45	0.28

注：1. 2022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；3. 公司合并口径2019年和2020年数据为追溯调整后2020年和2021年年初数
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	2021/06/21	黄露、蔡伊静	一般工商企业信用评级方法 一般工商企业主体信用评级模型	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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受北京清新环境技术股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

北京清新环境技术股份有限公司

2022 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,四川省生态环保产业集团有限责任公司(原四川发展环境投资集团有限公司)(以下简称“四川生态环保”)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四川生态环保,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 2022 年 3 月底,公司股本为 14.04 亿元。四川生态环保持股比例为 42.47%。

截至 2022 年 6 月 15 日,四川生态环保共质押所持公司股票 29806 万股,占总股本的 21.23%,占其持有股数的 50.00%。

跟踪期内,公司主营业务新增水务、危废综合处置和节能业务板块业务。

截至 2022 年 3 月底,公司内设战略支持部门、风险保障部门、职能服务部门、事业部及重点直属子公司。各部门下设相应管理中心及部门。(详见附件 1-2)

截至 2021 年底,公司合并资产总额 215.87 亿元,所有者权益 68.96 亿元(含少数股东权益 8.07 亿元);2021 年,公司实现营业总收入 68.80 亿元,利润总额 7.13 亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司合并资产总额 214.86 亿元,所有者权益 70.25 亿元(含少数股东权益 8.20 亿元);2022 年 1-3 月,公司实现营业总收入 18.19 亿元,利润总额 1.47 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 只,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

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、

稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022

年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年及 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；

贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规

模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳,民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度,全国一般公共预算收入 6.20 万亿元,同比增长 8.60%,财政收入运行总体平稳。其中,全国税收收入 5.25 万亿元,同比增长 7.70%,主要是受工业企业利润增长带动,但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面,2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元,同比增长 8.30%,为全年预算的 23.80%,进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障,科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大,居民收入稳定增长。2022 年一季度,城镇调查失业率均值为 5.53%,其中 1 月、2 月就业情况总体稳定,调查失业率分别为 5.30%、5.50%,接近上年同期水平,环比小幅上升,符合季节性变化规律;而 3 月以来局部疫情加重,城镇调查失业率上升至 5.80%,较上年同期上升 0.50 个百分点,稳就业压力有所增大。2022 年一季度,全国居民人均可支配收入 1.03 万元,实际同比增长 5.10%,居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置,保持经济运行在合理区间,实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月,国务院常务会议指出,要把稳增长放在更加突出的位置,统筹稳增长、调结构、推改革,切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间:部署促进消费的政策举措,助力稳定经济基本盘和保障改善民生;决定进一步加大出口退税等政策支持力度,促进外贸平稳发展;确定加大金融支持实体经济的措施,引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定:着力通过稳市场主体来保就业;综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定,保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响,经济稳增长压力加大。生产端,停工停产、供应链受阻以及原材料价

格上涨对工业生产的拖累还需关注;需求端,投资对经济的拉动作用有望提升,可能主要依靠基建投资的发力;国内疫情的负面影响短期内或将持续,制约消费的进一步复苏;在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下,叠加上年基数攀升的影响,出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此,IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大,实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

烟气治理业务

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。随着国家和地方政府陆续出台了诸多环保政策和行业标准,为环保产业发展注入了强劲动力;环保行业的技术升级与开发热潮掀起,环保产业规模不断扩大,态势持续向好。

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,全国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。

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。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。

2. 行业发展趋势

烟气治理行业对政策依赖性较强,行业发展主要依靠政策推动。随着环保政策的不断出台,非电行业超低排放治理需求不断上升。

烟气治理行业受国家环保政策的影响较大,具有很强的政策驱动性。2021年是“十四五”开局之年,也是奔向2035年远景目标的新起点。《中华人

民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》明确指出要“强化多污染物协同控制和区域协同治理，推进细颗粒物和臭氧协同控制，基本消除重污染天气；因地制宜推动非电行业超低排放改造，加快挥发性有机物排放综合整治，氮氧化物和挥发性有机物排放总量分别下降10%以上”。在碳达峰、碳中和目标下，减污降碳协同增效的意义更加凸显，非电行业烟气治理需求持续释放并提速，市场规模不断增长，重点工业行业的碳捕集、封存、综合利用工程试点、示范加快推进，绿色能源也迅速崛起。

在大气污染治理方面，京津冀及周边“2+26”城市、长三角、汾渭平原地区作为主战场，钢铁行业的超低排放改造全面铺开，水泥等行业也在逐步跟进。众多省、市、自治区级生态环境主管部门发布了钢铁超低排放改造实施方案，督促辖区内企业按照时间节点加紧推进超低排放改造工作；安徽、河北、河南、四川等地相继发布地方水泥工业大气污染物排放标准，推动水泥行业超低排放改造进程，也带动了技术进步。

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。

水务业务

水务行业主要包括自来水的生产和供应、污水处理及其再生利用、海水淡化处理以及其他水的处理、利用与分配等。水务行业对宏观经济运行周期的敏感度较低，属于弱周期性行业。由于涉及国计民生，公益性和区域垄断性特点突出。

1. 水资源禀赋

2020年全国用水量有所下降，用水结构有所

优化。我国人均水资源量低，水资源区域分布不均，南水北调成为缓解我国区域水资源短缺的重要方式。

我国水资源主要来源于地表水，根据《2020年度中国水资源公报》，2020年地表水占水资源总量（31605.2亿立方米）的96.21%。2020年，全国用水总量和供水总量均为5812.9亿立方米，受新冠疫情、降水偏丰等因素影响，用水总量减少208.3亿立方米。其中，全国用水总量中生活用水、工业用水、农业用水分别占14.9%、17.7%、62.1%。

目前我国人均水资源量水平长期处于低位，不足世界平均水平的三分之一。受制于我国南北地理环境和气候差异因素，全国约五分之四的水资源集中分布在长江流域及以南地区，水资源区域分布不均，广大北方和部分沿海地区水资源严重不足。其中，部分省份人均水资源量不足1000立方米/人，人均水资源量匮乏。南水北调成为缓解我国南北水资源不平衡问题的重要举措，通过南水北调工程三条调水线路，与长江、淮河、黄河、海河相互联接，改善华北、西北等水资源匮乏区域的供水问题。目前南水北调中线工程、南水北调东线工程（一期）已经完工并向北方地区调水，改善了河南、河北、北京、天津等地区用水问题。

2. 供水行业分析

城市化进程推动我国城市用水人口和供水总量逐年增长，城市用水普及率较高，2020年城市供水行业固定资产投资规模大幅提升，供水能力有所提升。近年来，我国重点城市居民生活用水价格整体呈现小幅上涨趋势。

近年来，随着城市化进程推进，城市用水人口持续增加。根据国家住房和城乡建设部《2020年城市建设统计年鉴》，2020年城市用水人口增至5.18亿人，同比增长2.70%。同期，城市供水能力达3.21亿立方米/日，较2019年增长3.88%。2020年，我国城市供水总量达629.54亿立方米，较2019年增长0.20%。用水结构中，生活用水占比最高，其次是生产用水和公共服务等方面用水。2020年，我国城市供水管道长度100.69万公里，较2019年增长9.43%；城市用水普及率进一步上

升至 98.99%。2020 年，城市供水行业固定资产投资 749.4 亿元，较 2019 年大幅上升 33.81%。我国城市供水行业处于平稳发展状态。

我国水价主要由自来水费、水资源费和污水处理费构成。目前我国水价仍然由各地物价部门通过举行价格听证会的方式确定。水费征收范围包含居民生活用水、生产经营用水（工业用水、行政事业用水、经营服务用水）和特种行业用水三类。其中，居民生活用水水价整体最低，生产经营用水水价次之，特种行业用水水价最高。2021 年 9 月底，我国重点城市居民生活用水平均水价为 2.33 元/立方米，居民生活用水水价整体呈现小幅上涨趋势。从自来水价格排名来看，京津冀、河南、山东等水资源匮乏区域城市自来水价格明显高于其他城市。

近年来，国务院等有关单位发布多项文件，要求提高节水意识，充分发挥市场机制进行水价改革；不断推进居民生活用水阶梯计价制度，并在 2020 年底全面实行非居民用水超定额、超计划累进加价制度；要求合理提高征收标准，做到应收尽收。整体看，在政策指导下，我国城市供水水价将温和增长。

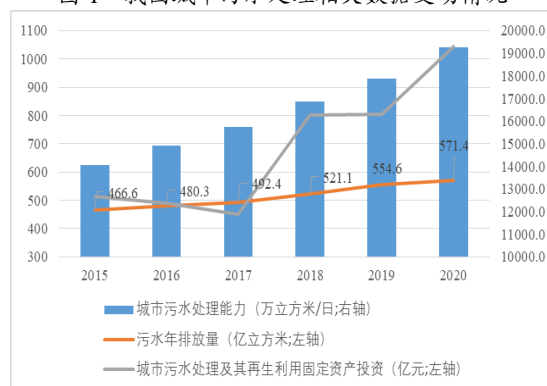
3 污水处理行业分析

近年来，我国污水处理能力显著上升，但污水处理费仍处低位，受益于政策支持我国未来污水处理行业处于发展期。

污水处理分为工业废水处理和生活污水处理两大类，以生活污水为主。近年来，生活污水占全国污水排放总量的 60% 以上。2020 年，全国城市污水排放量 571.36 亿立方米，较 2019 年增长 3.01%。同期，全国城市污水处理能力 1.93 亿立方米/日，较 2019 年增长 7.86%，显著高于同期城市供水能力增速。2020 年，全国城市污水处理率增至 97.53%，同比增长 0.73 个百分点，城市污水处理率进一步上升。2020 年投资规模为 1043.4 亿元，同比增长 29.83%。2016—2020 年，我国城市污水处理及其再生利用固定资产投资合计 3590.4 亿元，同期县城污水处理及其再生固定资产投资 869.3 亿元¹，较我国《“十三五”全国城镇污水处

理及再生利用设施建设规划》中各类城镇污水处理及再生利用设施投资 5600 亿元目标尚有较大空间。

图 1 我国城市污水处理相关数据变动情况



资料来源：联合资信根据国家住房和城乡建设部发布的《城市建设统计年鉴》整理

从污水处理价格来看，目前各地污水处理价格仍然由政府决定，价格整体仍然处于低位。根据国家发改委《关于制定和调整污水处理收费标准等有关问题的通知》（发改价格〔2015〕119 号），污水处理收费标准要补偿污水处理和污泥处置设施的运营成本并合理盈利。城市污水处理收费标准原则上居民应不低于 0.95 元/吨，非居民不低于 1.40 元/吨。2021 年，全国省会城市和计划单列市污水处理价格保持稳定。近年来，我国重点城市居民生活污水处理平均价格虽呈上升趋势，但该价格仅基本满足国家规定收费标准最下线，并且居民生活污水处理费排名靠后的城市例如拉萨、海口、深圳等地，污水处理价格处于 0.80 元/吨~0.90 元/吨，尚未满足国家规定最低收费标准 0.95 元/吨。整体看，污水处理费仍处低位，部分城市尚有较大上调空间。

根据《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》，“十四五”期间，主要在补齐城镇污水管网短板，提升收集效能；强化城镇污水处理设施弱项，提升处理能力以及推进污水资源化利用三方面推进设施建设；计划新增和改造污水收集管网 8 万公里，新增污水处理能力 2000 万立方米/日，新建、改建和扩建再生水产生能力不少于 1500 万立方米/日，新增污泥无害化处置设施规模不少于 2 万吨/日。随着“十三五”全国城镇污水处理体系的基本建立，“十四五”规划设施建设目

¹ 污水处理及其再生利用固定资产投资口径来源于统计局披露的《城乡建设统计年鉴》，城市污水处理及其再生利用固定资产投资中不包含县城污水处理及其再生固定资产投资，县城投资规模单独统计。乡镇污水处理及其再生固定资产投资数据尚未披露，尚未统计在内

标较“十三五”期间显著减少，建设内容更加注重“补短板”，预计相关固定资产投资金额会有所下降，而随着污水处理及再生利用设施的投资并投入运营，城镇污水处理能力预期将进一步提升，行业仍处于发展期。

4 行业政策

水务行业是典型的公用事业，为确保水务行业

健康和可持续发展，国家有关部门制定了一系列政策和规划为其健康发展提供了保障。2020年以来，水务行业政策重点体现在用水提质增效，实施严格节水制度；加快城镇污水设施建设和污水排放检测，进一步释放污水处理产能；推进水费改革提升水务行业盈利空间；通过中央，地方和外部融资等方式保证项目建设资金等方面。

表 2 水务行业相关的主要政策、法规情况表

序号	名称	颁布单位
1	《水利改革发展“十三五”规划》（2016年12月）	国家发改委、水利部、住建部
2	《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》（发改环资〔2016〕2849号）	国家发改委、住建部
3	《重点流域水污染防治规划（2016—2020年）》（环水体〔2017〕142号）	环境保护部
4	《全国农村环境综合整治“十三五”规划》（环水体〔2017〕18号）	环境保护部、财政部
5	《关于修改〈中华人民共和国水污染防治法〉的决定》第二次修正》（2017年6月27日）	全国人大常委会
6	《关于政府参与的污水、垃圾处理项目全面实施PPP模式的通知》（财建〔2017〕455号）	财政部
7	《节水型社会建设“十三五”规划》（发改环资〔2017〕128号）	国家发改委、水利部、住建部
8	《城镇污水处理工作考核暂行办法》（建城〔2017〕143号）	住建部
9	《生态环境部贯彻落实〈全国人民代表大会常务委员会关于全面加强生态环境保护依法推动打好污染防治攻坚战的决定〉实施方案》（环厅〔2018〕70号）	生态环境部
10	《住房城乡建设部生态环境部关于印发城市黑臭水体治理攻坚战实施方案的通知》（建城〔2018〕104号）	住建部、生态环境部
11	《排污许可证申请与核发技术规范水处理（试行）》（HJ 978-2018）	生态环境部
12	《国家节水行动方案》发改环资规〔2019〕695号	国家发改委、水利部
13	关于印发城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019—2021年）的通知	国家住房和城乡建设部、生态环境部、发展改革委
14	《关于推进农村生活污水治理的指导意见》（中农发〔2019〕14号）	中央农办、发改委等九部门
15	《城镇生活污水处理设施补短板强弱项实施方案》（发改环资〔2020〕1234号）	国家发改委
16	《关于推进污水资源化利用的指导意见》（发改环资〔2021〕13号）	国家发改委
17	《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》（发改环资〔2021〕827号）	国家发改委、住建部
18	《城镇供水价格管理办法》（2021年10月）	国家发改委
19	《城镇供水定价成本监审办法》（2021年10月）	国家发改委

资料来源：联合资信整理

5 行业竞争和发展趋势

水务行业准入条件和行业壁垒较高，预期仍呈现区域垄断和行业龙头集中度提升并存的竞争格局。受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。

水务企业大致可分为国有水务企业（央企和地方国企）、外商投资水务企业和民营水务企业。其中，地方国有水务企业最为普遍，多为所在地方原事业单位改制形成，其业务结构相对单一，以服务所在区域供水和污水处理为主业，区域垄断性突出，是水务行业的主力军。央属水务企业

基于雄厚的股东背景和资金实力，通过并购、合资、参控股、BOT和PPP等手段在全国范围内或国外异地扩张，获取供水和污水处理业务特许经营权，并通过水务衍生行业拓展成为投资型综合水务企业，进入壁垒较高。外资水务企业往往拥有先进的水务技术和较高的管理水平，尤其在污水处理行业处于技术领先地位，但进入中国水务市场数量较少，主要受工艺要求高以及成本效益问题的考量影响，该类技术在国内大范围推广过程中受到一定限制。民营水务企业所占市场份额较小，主要通过PPP模式在污水处理和水环境治理领域参与竞争，面临较大投融资和回款压力。

地方国有水务企业区域垄断性突出，实力较强的地方国有企业和央企等行业龙头利用资金和技术优势积极参与水务衍生行业投资及财政实力偏弱的区县城镇供排水项目。但水务行业涉及国计民生，竞争格局基本稳定，预期水务行业整体仍呈现区域垄断和行业龙头趋势。

受城镇污水处理提质增效等政策以及城市污水排放总量不断增长影响，未来，我国污水处理行业投资规模和处理产能将得到进一步释放。PPP投资模式的转变推进了水务行业市场化改革，但同时应关注财力较弱区域污水处理费回款情况和PPP项目投资压力。“十四五”期间，通过智慧水务技术提升水务业务的竞争力，智慧水表、“供排污”一体化智慧管控系统有利于充分发挥协同管理效应，有效降低整体运营成本，将推动我国水务行业愈加成熟。

六、重大事项

重大收购

跟踪期内，公司股权收购完成，布局水务板块。

跟踪期内，公司完成对四川发展国润水务投资有限公司（以下简称“国润水务”）100%的股权和深圳市深水水务咨询有限公司（以下简称“深水咨询”）55%的股权收购。公司业务布局正式拓展水务板块。

计划非公开发行A股股票

公司计划通过定增方式募集项目投资资金及补充流动资金。该事项尚在推进中，联合资信将持续关注该事项进展。

公司于2022年6月10日发布公告，计划通过非公开发行股票方式募集资金27.20亿元；募集资金拟用于公司危废综合处置项目、大气治理项目及补充流动资金和偿还银行借款。

截至2022年6月11日，本次增发事项已通过公司董事会审议，尚需有权国资审批单位批准、上市公司股东大会审议通过以及中国证监会核准后方可实施。

七、基础素质分析

1. 股东背景

截至2022年3月底，公司股本为14.04亿元。四川生态环保持股比例为42.47%。四川国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司逐步推进多板块布局，整体竞争力有所增强。公司主要业务板块技术优势明显；股东对公司未来发展支持力度较大。

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，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，开拓国际市场。

2021年，公司完成对国润水务和深水咨询的股权收购，业务布局拓展水务板块；同时，扩大危废综合处置业务规模。公司逐步推进水务板块、余热发电板块、资源利用板块、新能源工程建设板块和危废综合处置板块业务布局，综合竞争实力有所增强。

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。

同时，公司作为四川生态环保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

公司过往债务履约状况良好。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91110000X003879117），截至2022年6月7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。

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。

截至 2022 年 6 月 23 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

八、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。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务仍以大气治理为主，并新增节能、危废综合处置及新能源工程建设板块业务。受于此，2021 年，公司营业收入快速增长。同时，受益于新增业务板块毛利率较高以及公司赤

峰博元项目改造完成，毛利率有所增长，公司综合毛利率同比有所提升。

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；水务板块业务主要包括自来水供应、污水处理及咨询业务；其他业务板块包括余热发电、资源利用、新能源工程建设及危废综合处置。

营业收入方面，2021 年，受益于公司新增新能源工程建设业务板块及水务板块、资源利用板块规模扩大，公司实现营业总收入为 68.80 亿元，同比增长 46.34%。其中，公司大气治理业务板块实现收入 33.73 亿元，同比保持稳定；水务板块实现营业收入 14.99 亿元，同比大幅增长，主要系公司水务业务订单增加所致。同期，公司其他业务板块实现收入 20.08 亿元，同比大幅增长，主要系赤峰博元资源利用项目改造完成，恢复生产以及公司新增新能源工程建设业务共同影响所致。

表 3 公司营业总收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 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	24.09	71.38	27.26	34.93	74.30	17.20	33.73	49.03	18.62	8.57	47.14	15.30
水务业务	--	--	--	5.78	12.30	39.59	14.99	21.79	34.59	5.20	28.60	31.46
其他业务	9.67	28.65	10.46	6.30	13.20	-2.27	20.08	29.18	20.32	4.41	24.26	18.59
合计	33.75	100.00	22.45	47.01	100.00	17.34	68.80	100.00	22.60	18.19	100.00	20.72

注：1. 2020 年经营数据为追溯调整后数据；2. 尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率为 22.60%，同比增长 5.26 个百分点。其中，大气治理业务毛利率为 18.62%，同比略有增长，主要系工程业务受疫情不利影响减弱所致；公司水务业务毛利率为 34.59%，同比下降 5.00 个百分点，主要系公司水务板块并购深水咨询，毛利率有所下降所致；其他业务毛利率为 20.32%，同比大幅增长，主要系资源利用板块毛利增长所致。

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 18.19 亿元，较上年同期大幅增长。2022 年 1—3 月，公司综合毛利率为 20.72%。

2. 大气治理业务

原材料采购

跟踪期内，公司大气治理业务采购模式等未发生明显变化。原材料采购方面，2021 年，公司石灰石采购量和采购价格均同比有所下降，钢材采购量和采购价格均同比有所增长。

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，2021 年，公司石灰石采购量同比下降 6.33%、钢材采购量同比增长 36.92%。在采购价格上，石灰石采购价格略有下降至 76.81 元/吨，钢材采购价格同比增长 14.35% 至 4802.75 元/吨，主要系原材料市场价格波动所致。

表 4 2020 - 2021 年公司大气治理原材料采购情况

年份		原材料项目	
		钢材	石灰石
2020 年	数量 (万吨)	1.95	108.14
	金额 (万元)	8200.00	8698.00
	平均单价 (元/吨)	4200.00	80.00
2021 年	数量 (吨)	2.67	101.30
	金额 (万元)	12822.73	7780.61
	平均单价 (元/吨)	4802.75	76.81

注: 数额差异系四舍五入所致
资料来源: 公司提供

2021 年, 公司前五名供应商合计采购金额为 7.90 亿元, 占采购总额的 14.74%, 集中程度较低。

项目运营

2021 年, 公司烟气脱硫脱硝装置建造和运营

表 5 2019 - 2021 年和 2022 年一季度公司合同情况 (单位: 个、万元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
新签订单合同个数	90	67	73	22
新签订单合同金额	207920	204393	377211	76998
期末在手未完工合同个数	81	80	37	46
期末在手未完工合同金额	244232	233203	315923	338562.00
已建成项目个数	81	68	116	13
已建成项目合同金额	173831	215422	294492	54358

注: 1.表中 2021 年和 2022 年 1-3 月数据包括新能源建造合同数据; 2.2021 年和 2022 年 1-3 月, 公司新能源建造新签订单合同个数分别为 8 个和 3 个, 新签订单合同金额分别为 12.49 亿元和 3.81 亿元
资料来源: 公司提供

2021 年, 公司脱硫除尘、脱硝装置建造业务完成合同金额为 29.45 亿元, 确认收入金额为 22.21 亿元; 回款方面, 2021 年, 公司建造业务实现回款 18.16 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。

截至 2021 年底, 公司在运的火电厂烟气脱硫脱硝项目机组容量为 23270MW, 较 2020 年底有所增长; 2021 年, 公司烟气脱硫脱硝运营业务确认收入 11.43 亿元。同期, 公司实现回款 8.62 亿元, 较 2020 年下降 38.38%, 主要系公司运营项目发电量下降所致。

主要客户

跟踪期内, 公司大气治理业务客户仍多为燃煤

板块经营较为稳定。

公司大气治理业务主要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, 2021 年, 公司新签合同个数为 73 个; 新签合同金额为 37.72 亿元, 较 2020 年合同额增长 84.55%, 主要系公司承接项目增加, 且部分项目单体合同金额较大所致; 期末在手未完工合同个数为 37 个; 期末在手未完工合同额为 31.59 亿元。已完工项目方面, 2021 年, 公司共完成项目 116 个, 较 2020 年增加 48 个, 主要系受疫情影响降低所致。

电厂。公司综合业务主要客户集中度仍较低。

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; 公司非电力行业用户为云南玉溪玉昆钢铁集团有限公司。公司业务集中在华北、华东及西北地区。2021 年, 公司综合业务前五名客户合计销售金额为 7.98 亿元, 占年度销售总额比例为 11.60%, 客户集中度较低。

3. 水务板块

2021 年, 公司水务板块业务规模快速增长, 为公司收入形成良好补充。

2021 年, 公司完成对国润水务和深水咨询股权收购。公司水务板块收入主要来源于工程施工、自来水供应、污水处理和咨询业务等。

表 6 公司水务板块收入构成情况

项目	2020 年		2021 年	
	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)
工程施工	0.69	11.94	1.78	11.87
自来水供应	1.85	32.04	2.40	16.01
污水处理	3.15	54.55	4.96	33.09
咨询业务	--	--	5.84	38.96
其他	0.09	1.47	0.01	0.07
合计	5.78	100.00	14.99	100.00

资料来源：公司提供

工程施工业务方面，公司水务工程施工业务主要集中在四川省内。2021 年，公司新签订单数 3 个，新签订单合同金额 1899 万元。2021 年，公司水务施工业务实现回款 960.15 万元。截至 2021 年 3 月底，公司在手未完成订单数 2 个，期末在手未完成合同金额 1771 万元。

自来水供应业务方面，截至 2021 年底，公司共有自来水供应水厂 9 家，较 2020 年底新增 2 家。2021 年，公司水厂平均日供水能力为 33.69 万吨，平均日售水量为 21.61 万吨，同比分别增长 35.46% 和 53.59%；同期，公司自来水供应户数为 27.07 万户，同比增长 31.92%。2021 年，公司供水平均价格为 1.85 元/吨，同比保持稳定。

污水处理业务板块方面，截至 2021 年底，公司拥有污水处理厂 23 家，较 2020 年底无变化。2021 年，公司污水处理厂平均日处理能力为 72.73 万吨，同比提高 7.97%。2021 年，公司共处理污水

24354.71 万吨，污水平均处理单价为 2.22 元/吨。

4. 其他业务板块

跟踪期内，公司其他业务板块经营稳定。

跟踪期内，公司其他业务板块主要包括资源利用业务、节能业务、新能源工程建设和危废综合处置业务。跟踪期内，公司赤峰博元资源利用项目改造完成，恢复正常生产。公司资源利用板块实现加氢油品产量 12.62 万吨、酚类 3.00 万吨、甲醇 12.25 万吨；节能业务板块，16 个存量余热发电子公司 EMC 业务稳定经营，均完成计划目标；危废综合处置业务方面，2021 年，公司收购新疆金派项目，该项目取得的总设计批文处理能力为 27.8 万吨/年。公司雅安和达州危废综合处置项目按计划正常推进建设中。其中，雅安危废综合处置项目处置能力为 6.0 万吨/年，达州危废综合处置项目处置能力为 5.0 万吨/年。综上，2021 年，公司其他业务板块实现营业收入 20.08 亿元，同比大幅增长，对公司营业收入形成良好补充。

5. 经营效率

跟踪期内，公司整体运营效率处于中上水平。

2021 年，公司销售债权周转次数为 1.88 次，较 2020 年小幅提升；存货周转次数较 2020 年提高 1.05 次，主要系新增业务所致；总资产周转次数为 0.36 次，与 2020 年基本持平。

与同行业公司对比，公司经营效率处于中上水平。

表 7 2021 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	0.98	4.12	0.43
龙源技术	2.44	1.62	0.24
菲达环保	2.18	6.42	0.50
清新环境	4.73	2.05	0.42

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。公司在建项目剩余投资额较大，若公

司完成非公开发行股票，未来资本支出压力较小。

公司在建项目主要为危废处置和节能项目。在建项目预计总投资金额合计 18.21 亿元，截至 2022 年 3 月底已投资 3.82 亿元，剩余投资 14.39 亿元。

表 8 截至 2022 年 3 月底公司主要在建工程项目情况

项目名称	总投资（万元）	工程进度（%）	截至 2022 年 3 月底已投资额（万元）
雅安危险废物处置项目	44000.00	8.25	3631.72
达州危险废物处置项目	33045.87	8.84	2921.06
新疆金派危险废物处置项目	52458.80	13.19	6916.83
干熄焦及发电项目（山西清泰二期 253 万吨/年焦化配套干熄焦及发电项目）	37700.00	53.34	20108.32
节能余热发电项目	14930.74	30.93	4618.08
合计	182135.41	--	38196.01

资料来源：公司提供

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。业务布局方面，公司完成水务板块、节能板块和危废处理板块布局。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，逐步完善生态环境治理板块布局。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2021 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 2022 年一季度财务报表未经审计。

由于公司 2021 年合并范围新增及按照最新的企业会计准则的要求编制，2020 年底数追溯调整为 2021 年年初数。截至 2021 年底，公司纳入合并范围的二级子公司共 28 家，与年初相比增加 3 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 2021 年底，公司合并资产总额 215.87 亿元，所有者权益 68.96 亿元（含少数股东权益 8.07 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 68.80 亿元，利润总额 7.13 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 214.86 亿元，所有者权益 70.25 亿元（含少数股东权益 8.20 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 18.19 亿元，利润总额 1.47 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，受益于公司完成股权收购，资产规模有所增长。公司应收账款规模较大，受限资产占比较高，对资产流动性存在不利影响。公司非流动资产以固定资产和无形资产为主。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 215.87 亿元，较年初年底增长 30.97%，主要系收购国润水务和深水咨询等公司，资产规模相应增加所致。其中，流动资产占 43.64%，非流动资产占 56.36%。公司资产结构相对均衡，流动资产较年初占比上升较快。

表 9 2020 - 2021 年及 2022 年 3 月底公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	52.81	49.74	57.13	34.66	94.21	43.64	95.00	44.22
货币资金	4.26	8.07	5.15	9.01	15.97	16.95	12.92	13.60
应收账款	21.69	41.07	25.49	44.62	44.21	46.93	47.60	50.10
预付款项	2.58	4.88	4.60	8.04	6.27	6.66	7.30	7.68
其他应收款	1.33	2.52	4.84	8.47	4.93	5.23	5.31	5.59
存货	18.89	35.77	10.61	18.57	12.07	12.81	12.04	12.67
非流动资产	53.36	50.26	107.69	65.34	121.66	56.36	119.86	55.78
长期应收款	0.00	0.00	5.76	5.35	7.34	6.03	7.35	6.14
长期股权投资	5.88	11.03	6.06	5.63	8.31	6.83	8.33	6.95
固定资产	37.33	69.95	44.14	40.99	45.93	37.75	44.95	37.50

无形资产	4.06	7.62	43.47	40.37	46.69	38.37	46.28	38.61
资产总额	106.18	100.00	164.82	100.00	215.87	100.00	214.86	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

流动资产

截至 2021 年底，流动资产 94.21 亿元，较年初增长 64.90%，主要系货币资金和应收账款增长所致。

截至 2021 年底，公司货币资金 15.97 亿元，较年初大幅增长，主要为银行存款（占 86.22%）。公司受限货币资金规模为 2.19 亿元，主要为银行承兑汇票保证金和保函履约金保证金，受限比例为 13.71%。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 44.21 亿元，较年初增长 73.43%，主要系公司建造业务应收账款增加及合并范围新增带动应收账款增加共同影响所致。公司应收账款账龄以 1 年以内（占 70.78%）为主，累计计提坏账 3.32 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 15.13 亿元，占比为 31.83%，集中度较高。

截至 2021 年底，公司预付款项 6.27 亿元，较年初增长 36.50%，主要系预付建造合同采购款及在建工程采购款增加所致。

截至 2021 年底，公司其他应收款 4.75 亿元，较年初下降 1.90%。公司其他应收款主要为代垫款项（占 57.20%）；其他应收款项账龄以 1 年内（占 76.33%）为主。

截至 2021 年底，公司存货 12.07 亿元，较年初增长 13.76%，主要系原材料和产成品增长所致。公司存货主要由原材料（占 18.47%）、合同履约成本（占 72.33%）和产成品（8.95%）构成，累计计提跌价准备 0.10 亿元。

非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 121.66 亿元，较年初增长 12.97%，主要系无形资产和商誉增加所致。

截至 2021 年底，公司长期应收款 7.34 亿元，较年初增长 27.51%，主要系应收分期销售商品和分期提供劳务款项增长所致。

截至 2021 年底，公司长期股权投资 8.31 亿元，较年初增长 37.26%，主要系公司对合营及联营公

司增加投资所致。

截至 2021 年底，公司固定资产 45.93 亿元，较年初增长 4.06%。公司固定资产主要由房屋、建筑物（占 19.86%）和机器设备（占 79.19%）构成，累计计提折旧 21.01 亿元；固定资产成新率为 68.61%，成新率较高。

截至 2021 年底，公司无形资产 46.69 亿元，较年初增长 7.39%。公司无形资产主要由特许经营权（占 90.02%）构成，累计摊销 7.34 亿元，计提减值准备 0.01 亿元。

截至 2021 年底，公司商誉为 3.28 亿元，较年初大幅增长，主要系收购深水咨询产生溢价所致。

截至 2021 年底，公司受限资产 73.53 亿元，占总资产的 34.06%，占比较高。

表 10 截至 2021 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	2.19	履约保证金、承兑保证金
应收票据	0.19	票据质押
固定资产	16.94	借款抵押、质押、融资租赁
无形资产	27.40	借款抵押
应收账款	15.30	借款质押、绿色债质押
其他流动资产	0.05	承兑质押
债权质押	0.50	承兑质押
长期股权投资	10.97	借款质押、绿色债质押
合计	73.53	--

注：尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 214.86 亿元，较上年底变化不大。其中，流动资产占 44.22%，非流动资产占 55.78%。公司资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

3. 所有者权益及负债

(1) 所有者权益

截至 2021 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一般。

截至 2021 年底，公司所有者权益 68.96 亿元，较年初增长 3.42%，主要系实收资本和少数股东权益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比

为 88.30%，少数股东权益占比为 11.70%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 23.05%、22.94% 和 48.27%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 70.25 亿元，所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

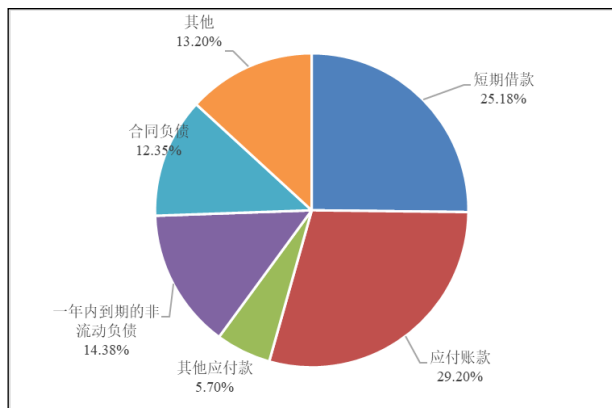
(2) 负债

截至 2021 年底，受合并范围增加子公司影响，公司负债规模和有息债务均有所增长，整体债务负担明显加重。公司债务以长期债务为主。

截至 2021 年底，公司负债总额 146.90 亿元，较年初增长 49.69%，主要系国润水务和深水咨询等公司纳入合并范围，公司负债规模扩大所致。其中，流动负债占 52.98%，非流动负债占 47.02%。公司负债结构相对均衡，负债结构较年初变化不大。

截至 2021 年底，公司流动负债 77.84 亿元，较年初增长 37.06%，主要系短期借款和应付账款增长所致。公司流动负债构成如下图。

图2 2021年底公司流动负债构成



注：尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告

截至 2021 年底，公司短期借款 19.60 亿元，较年初增长 53.56%，主要系国润水务纳入合并范围以及公司扩大经营借款增加所致。公司短期借款主要由信用借款构成（占 87.14%）。

截至 2021 年底，公司应付账款 22.73 亿元，较年初增长 48.60%，主要系收购深水咨询及公司业务规模扩大，应付款项增长所致。公司应付账款账龄以 1 年以内（占 71.14%）为主。

截至 2021 年底，公司合同负债 9.61 亿元，较

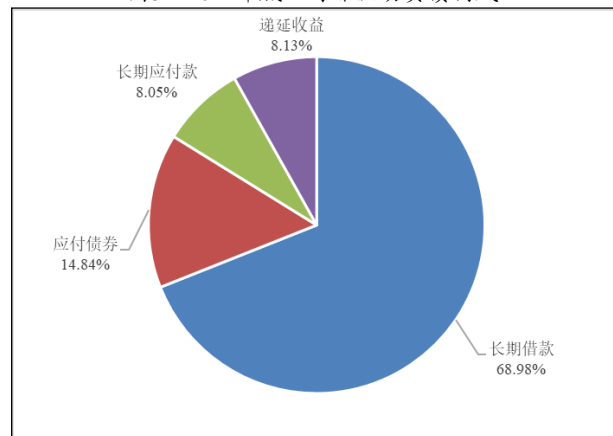
年初增长 34.17%，主要系因工程设备和货款产生的合同负债增长所致。

截至 2021 年底，公司其他应付款 4.43 亿元，较年初下降 21.75%，主要系公司支付天壕环境股份有限公司环保设备款以及宁夏节能茂烨余热发电有限公司和重庆天壕渝琥新能源有限公司股权收购款所致。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 11.19 亿元，较年初增长 2.56%，变化不大。

截至 2021 年底，公司非流动负债 69.07 亿元，较年初增长 67.03%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债构成如下图。

图3 2021年底公司非流动负债构成



资料来源：公司财务报告

截至 2021 年底，公司长期借款 45.75 亿元，较年初增长 116.75%，主要系国润水务纳入合并范围以及公司扩大经营借款增加所致；长期借款主要由抵押借款（占 84.83%）构成。

截至 2021 年底，公司应付债券 9.84 亿元，较年初变化不大。公司存续债券为“20 清新 G1”和“绵竹供排水一体化 PPP 项目资产支持专项计划优先级资产支持债”。

截至 2021 年底，公司长期应付款 5.34 亿元，较年初增长 50.46%，主要为非金融机构借款。

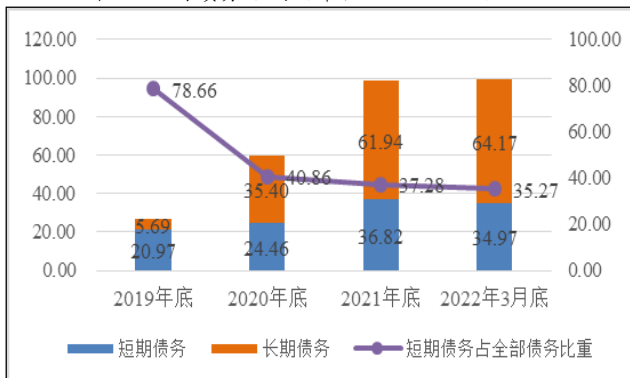
截至 2021 年底，公司递延收益 5.39 亿元，较年初增长 19.82%，主要为政府补助（占 96.85%）。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 98.76 亿元，较年初增长 64.98%，主要是长期借款规模扩大所致。公司债务结构有所改善，长期债务占比较年初提高 3.58 个百分点至 62.72%。从债

务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年

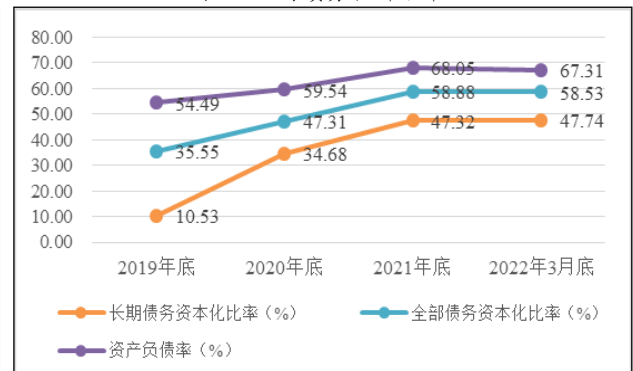
初分别提高 8.51 个百分点、11.58 个百分点和 12.64 个百分点。公司债务负担明显加重。

图 4 公司债务结构 (单位: 亿元、%)



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

图 5 公司债务杠杆水平



资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 144.61 亿元，其中，流动负债占 50.88%，非流动负债占 49.12%。公司负债规模和结构较上年底变化不大。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 99.15 亿元，仍以长期债务为主(占 64.73%)。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 0.75 个百分点、下降 0.35 个百分点和提高 0.42 个百分点。

4. 盈利能力

2021 年，受益于公司经营板块增加及水务板块经营规模扩大，公司营业收入有所增长，整体盈利能力有所提升。

2021 年，受益于公司新增节能、危废综合处置及新能源工程建设板块业务以及水务板块经营规模扩大，公司实现营业总收入 68.80 亿元，同比大幅增长 46.34%；同期，公司营业成本 53.25 亿元，同比增长 37.04%。综上，2021 年，公司实现利润总额营业 7.13 亿元，同比大幅增长，实现利润率为 21.72%，同比提高 5.12 个百分点。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额为 9.32 亿元，同比增长 37.99%，主要系管理费用和财务费用增长所致。从构成看，公司销售费用占 6.82%、管理费用占 37.39%、研发费用占 18.13%、财务费用占 37.67%。其中，管理费用为 3.48 亿元，同比增长 58.17%，主要系公司业务规模扩大，管理费用增长所致；研发费用为 1.69 亿元，同比增长

34.80%，主要系公司加大研发投入力度，持续研发创新所致；财务费用为 3.51 亿元，同比增长 26.21%，主要系支付利息增加所致。2021 年，公司期间费用率为 13.54%，同比下降 0.82 个百分点。公司期间费用对整体利润有一定侵蚀。

表 11 2021 年非经常性收益情况表 (单位: 亿元)

科目	金额
投资收益	0.87
其他收益	1.18
资产处置收益	0.14
合计	2.19

资料来源: 公司审计报告

非经常损益方面，2021 年，公司其他收益为 1.18 亿元，同比增长 41.88%，主要系水务板块收到补助金所致。同期，公司投资收益同比下降 49.65%，主要系公司 PPP 项目利息收益减少所致。公司其他收益具有一定稳定性，对利润形成良好的补充。

表 12 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业收入 (亿元)	47.01	68.80
利润总额 (亿元)	3.14	7.13
营业利润率 (%)	16.60	21.72
总资本收益率 (%)	3.67	3.72
净资产收益率 (%)	5.29	9.09

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所提升，同比分别提高 0.05

个百分点和 3.80 个百分点。

表 13 2021 年同行业上市公司相关指标比较 (单位: %)

简称	营业利润/营业总收入	净资产收益率	总资产报酬率
龙净环保	8.67	13.15	4.42
龙源技术	0.92	0.32	-1.34
菲达环保	1.98	2.64	1.95
清新环境	10.51	10.56	6.53

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

2022 年 1—3 月,公司实现营业总收入 18.19 亿元,同比增长 151.36%; 营业成本 14.42 亿元,同比增长 163.48%; 营业利润率为 20.08%。同期,公司实现投资收益 0.17 亿元。

5. 现金流

2021 年,公司经营业务板块增加及水务板块经营规模扩大,经营活动现金流入量及流出量均明显扩大,但公司工程项目应收款项增加,现金收入比仍较低,收入实现质量较差。公司经营活动现金流不能覆盖投资活动流出,存在一定外部融资需求。

表 14 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入量	37.19	35.15	52.93	13.62
经营活动现金流出量	23.74	29.60	50.03	15.84
经营活动现金流量净额	13.46	5.55	2.90	-2.21
投资活动现金流入量	2.69	6.73	6.53	0.03
投资活动现金流出量	2.77	20.90	15.94	1.65
投资活动现金流量净额	-0.08	-14.17	-9.41	-1.62
筹资活动前产生的现金流净额	13.38	-8.62	-6.51	-3.83
筹资活动现金流入量	17.78	41.47	90.74	10.37
筹资活动现金流出量	31.17	34.98	73.91	10.34
筹资活动现金流量净额	-13.39	6.49	16.83	0.03
现金收入比	100.40	66.58	68.90	60.91

资料来源: 公司财务报告及财务报表

从经营活动来看,2021 年,公司经营活动现金流入同比增长 50.57%,主要系公司业务规模扩大,销售商品和提供劳务收到的现金增加所致; 经营活动现金流出同比增长 69.00%。2021 年,公司经营活动现金净流入同比下降 47.78%,主要系公司部分工程项目应收款增加所致。2021 年,公司现金收入比为 68.90%,同比提高 2.32 个百分点,收入实现质量较差。

从投资活动来看,2021 年,公司投资活动现金流入同比下降 2.94%,同比变化不大; 投资活动现金流出同比下降 23.71%,主要系收购公司购买固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致。2021 年,公司投资活动现金流持续净流出,净流出规模有所下降。

2021 年,公司筹资活动前现金流持续净流出,但净流出规模有所下降。公司对外部筹资仍存在一定需求。

从筹资活动来看,2021 年,公司筹资活动现金流入同比增长 118.83%,主要系完成非公开发行股票、增加银行融资所致; 筹资活动现金流出同比增长 111.29%,主要系偿还债务增加所致。2021 年,公司筹资活动现金净流入量同比增长 159.45%。

2022 年 1—3 月,公司经营活动产生的现金流量净额为-2.21 亿元。同期,公司投资活动产生的现金流量净额为-1.62 亿元、筹资活动产生的现金流量净额为 0.03 亿元、筹资活动前产生的现金流量净额为-3.83 亿元。

6. 偿债指标

公司偿债指标表现良好。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	100.60	121.04
	速动比率 (%)	81.92	105.53
	经营现金/流动负债 (%)	9.77	3.72
	经营现金/短期债务 (倍)	0.23	0.08
长期偿债能力指标	现金短期债务比 (倍)	0.29	0.51
	EBITDA (亿元)	10.37	18.67
	全部债务/EBITDA (倍)	5.77	5.29
	经营现金/全部债务 (倍)	0.09	0.03

EBITDA/利息支出 (倍)	4.31	5.11
经营现金/利息 (倍)	2.30	0.79

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2021 年底，公司流动资产对流动负债的覆盖程度有所提高。受短期债务增长影响，公司经营现金流对短期债务保障程度明显弱化，现金类资产对短期债务的覆盖程度有所提高。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比增长 79.98%。EBITDA 对全部债务及利息保障程度有所提高。公司长期债务指标表现较好。

截至 2021 年底，公司无重大未决诉讼事项。

截至 2021 年底，公司对外担保金额为 4.75 亿元，担保对象为四川省生态环保产业集团有限责任公司，为公司关联方企业。

截至 2022 年 3 月底，公司本部获得银行授信额度合计 56.60 亿元，已使用 40.64 亿元，可使用授信额度为 15.96 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。

7. 母公司报表分析

母公司主要为公司传统工业烟道治理业务的主要运营实体，资产规模和营业收入规模较大，债务负担适中。

截至 2021 年底，母公司资产总额 148.02 亿元，较上年底增长 47.63%。其中，流动资产 79.89 亿元（占 53.97%），非流动资产 68.13 亿元（占 46.03%）。从构成看，母公司流动资产主要由货币资金（占 12.90%）、应收账款（占 44.54%）、预付款项（占 5.54%）、其他应收款（占 21.92%）和存货（占 11.04%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 62.71%）和固定资产（占 29.39%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 10.31 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 90.45 亿元，较上年底增长 67.91%。其中，流动负债 60.71 亿元（占 67.12%），非流动负债 29.74 亿元（占 32.88%）。从构成看，母公司流动负债主要由短期借款（占 23.88%）、应付票据（占 5.36%）、应付账款（占

21.89%）、其他应付款（占 17.96%）、一年内到期的非流动负债（占 13.37%）和合同负债（占 11.59%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 72.07%）和应付债券（占 26.83%）构成。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 61.11%，较上年底提高 7.38 个百分点。截至 2021 年底，母公司全部债务 55.44 亿元。其中，短期债务占 46.66%、长期债务占 53.34%。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 49.06%，母公司债务负担适中。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 57.56 亿元，较上年底增长 24.09%，主要系实收资本和资本公积增长所致。在母公司所有者权益中，实收资本 14.04 亿元（占 24.39%）、资本公积 15.88 亿元（占 27.59%）、未分配利润 24.22 亿元（占 42.07%）、盈余公积 3.81 亿元（占 6.61%），所有者权益稳定性尚可。

2021 年，母公司实现营业总收入为 37.13 亿元，投资收益 0.30 亿元，利润总额 2.04 亿元。

现金流方面，2021 年，母公司经营活动现金流净额为 -2.89 亿元，投资活动现金流净额 -32.00 亿元，筹资活动现金流净额 42.19 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很强。

截至报告出具日，公司存续债券合计 8.00 亿元。

表 16 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

资料来源：Wind

2021 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 52.93 亿元、2.90 亿元和 18.67 亿元，对存续债券的保障倍数分别为 6.62 倍、0.36 倍和 2.33 倍。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对存续债券保障能力很强。

十二、债权保护条款分析

1. 担保条款

“20 清新 G1”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“20 清新 G1”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“20 清新 G1”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 2021 年 9 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 11.25%和所有者权益总额的 12.93%,整体占比尚可。2021 年 1—9 月,担保方实现营业总收入 2.91 亿元,对“20 清新 G1”发行额度(8.00 亿元)的本金保障倍数为 0.36 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“20 清新 G1”的到期还本付息具有显著的保护作用。

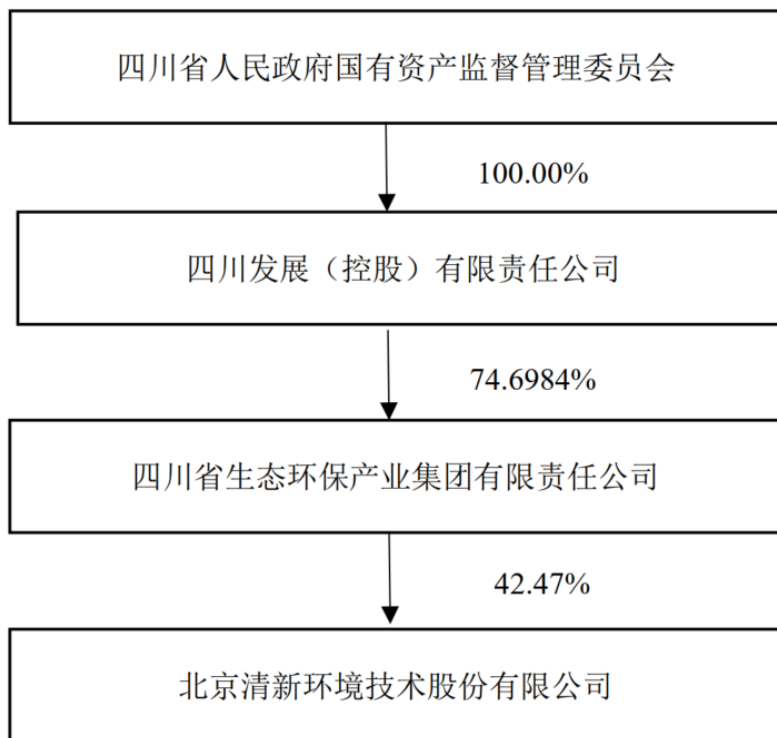
3. 担保方情况分析

担保方报告详见《四川发展融资担保股份有限公司 2021 年主体长期信用评级报告》。

十三、结论

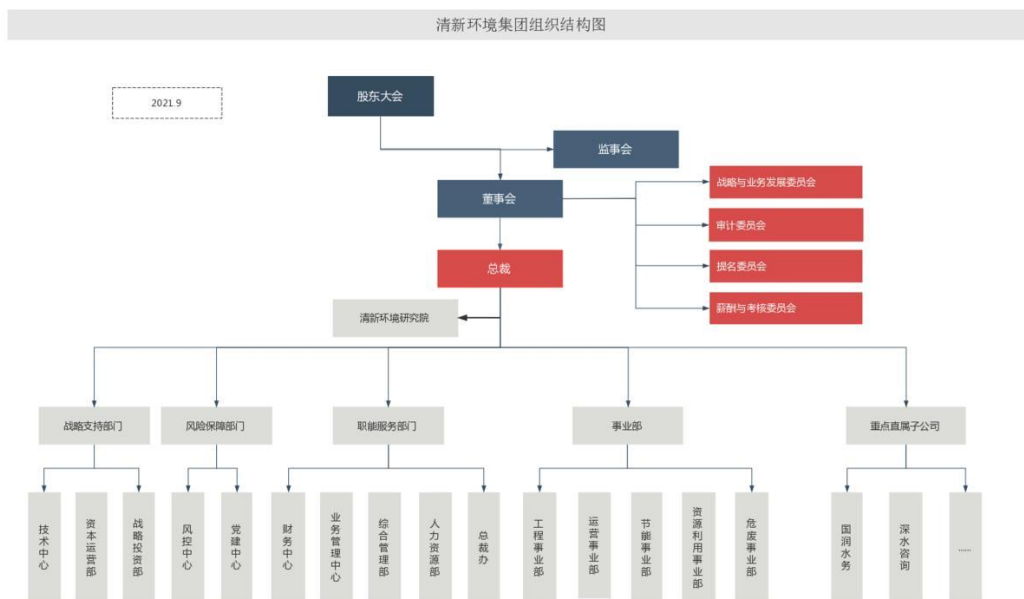
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,维持“20 清新 G1”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司主要子公司情况

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
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
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
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
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
SPCEUROPE Sp. z o.o.	波兰	波兰	技术服务	100.00%	投资设立
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
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
北京清新环境资源利用技术有限公司	北京	北京	污废治理、技术服务/销售	100.00%	投资设立
北京清新环保技术有限公司	北京	北京	技术咨询、技术开发	100.00%	投资设立
四川发展润国水务投资有限公司	四川	成都	建设工程设计、施工	100.00%	同一控制下企业合并
深圳市深水水务咨询有限公司	深圳	深圳	工程咨询、工程监理	55.00%	非同一控制下企业合并
四川清润合环境科技有限公司	四川	成都	技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广	66.00%	投资设立
江苏安达环保科技有限公司	江苏	盐城	环保及建材机械研发、安装、制造	80.00%	非同一控制下企业合并
深圳清新环境技术有限公司	深圳	深圳	大气污染治理	100.00%	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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.27	7.03	18.95	14.21
资产总额（亿元）	106.18	164.82	215.87	214.86
所有者权益（亿元）	48.32	66.68	68.96	70.25
短期债务（亿元）	20.97	24.46	36.82	34.97
长期债务（亿元）	5.69	35.40	61.94	64.17
全部债务（亿元）	26.65	59.86	98.76	99.15
营业总收入（亿元）	33.75	47.01	68.80	18.19
利润总额（亿元）	4.12	3.14	7.13	1.47
EBITDA（亿元）	9.06	10.37	18.67	--
经营性净现金流（亿元）	13.46	5.55	2.90	-2.21
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.16	1.82	1.88	--
存货周转次数（次）	1.59	2.63	4.70	--
总资产周转次数（次）	0.32	0.35	0.36	--
现金收入比（%）	100.40	66.58	68.90	60.91
营业利润率（%）	21.73	16.60	21.72	20.08
总资本收益率（%）	7.04	4.67	5.92	--
净资产收益率（%）	7.81	5.29	9.09	--
长期债务资本化比率（%）	10.53	34.68	47.32	47.74
全部债务资本化比率（%）	35.55	47.31	58.88	58.53
资产负债率（%）	54.49	59.54	68.05	67.31
流动比率（%）	107.80	100.60	121.04	129.11
速动比率（%）	69.24	81.92	105.53	112.75
经营现金流动负债比（%）	27.47	9.77	3.72	--
现金短期债务比（倍）	0.35	0.29	0.51	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	5.73	4.31	5.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.94	5.77	5.29	--

注：1.2022 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；3.公司合并口径 2019 年和 2020 年数据为追溯调整后 2020 年和 2021 年年初数
 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.86	4.32	11.54	7.00
资产总额（亿元）	94.16	100.26	148.02	144.62
所有者权益（亿元）	48.94	46.39	57.56	57.94
短期债务（亿元）	9.27	13.51	25.87	24.76
长期债务（亿元）	4.48	13.76	29.57	29.98
全部债务（亿元）	13.75	27.28	55.44	54.74
营业总收入（亿元）	24.95	34.17	37.13	8.37
利润总额（亿元）	3.32	1.38	2.04	0.39
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	13.43	2.64	-2.89	-2.18
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（%）	91.08	48.70	49.67	49.61
营业利润率（%）	20.90	11.90	14.82	12.92
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	6.40	3.29	3.35	--
长期债务资本化比率（%）	8.39	22.88	33.94	34.10
全部债务资本化比率（%）	21.94	37.03	49.06	48.58
资产负债率（%）	48.02	53.73	61.11	59.94
流动比率（%）	127.71	143.87	131.59	136.27
速动比率（%）	104.44	121.45	117.06	121.99
经营现金流动负债比（%）	33.22	6.62	-4.76	--
现金短期债务比（倍）	0.74	0.32	0.45	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2022 年一季度数据未经审计；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 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(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) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	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 + 应收款项融资中的应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

信用评级公告

联合〔2021〕11843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

二〇二一年十二月三十日

四川发展融资担保股份有限公司

2021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：2021年12月30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	评价结果
经营风险	B	经营环境	区域经济环境	1	
			行业风险	3	
		自身竞争力	公司治理	2	
			风险管理	2	
			业务经营分析	2	
财务风险	F1	现金流	资产质量	3	
			盈利能力	5	
		资本结构	资本结构	2	
			代偿能力	1	
调整因素和理由					调整子级
公司控股股东能够在业务经营、人员配备和内控管理等方面对公司提供较大支持					+1

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对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实收资本最大的省属融资担保机构，在业务经营、人员配备和内控管理等方面能够得到控股股东四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”）的有力支持。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、行业和区域集中风险高，盈利能力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对公司的持续支持，公司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。

基于对公司主体长期信用的综合评估，联合资信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，在四川省内担保体系中具有很强的竞争力。公司控股股东四川金控综合财务实力强，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较大的推动作用。
- 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，风险管控能力保持较好水平，当期担保代偿率较低。
- 资产流动性较好，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。**公司货币资金占比较高，资产流动性较好，实际债务负担很轻。公司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。

分析师：张晨露 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

关注

1. **公司担保业务面临的信用风险需持续关注。**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. **担保业务客户、行业和区域集中度较高。**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，同时需持续关注国家对城投债券政策变化对公司业务发展带来的影响。
3. **公司盈利能力较弱。**2018—2020年，公司总资产收益率和净资产收益率处于较低水平，公司整体盈利能力较弱。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	2018年	2019年	2020年	2021年9月
资产总额（亿元）	64.25	65.80	67.90	71.14
所有者权益（亿元）	59.93	60.30	60.37	61.89
净资本（亿元）	52.95	53.30	55.13	/
营业收入（亿元）	1.04	1.68	2.64	2.91
利润总额（亿元）	0.52	0.96	1.30	1.76
净资产收益率（%）	0.27	0.62	0.85	2.34
期末担保业务余额（亿元）	113.21	160.77	272.97	377.08
融资性担保放大倍数（倍）	1.76	2.36	3.78	4.98
净资本担保倍数（倍）	2.14	3.02	4.95	/
净资本/净资产比率（%）	88.36	88.39	91.32	/
当期担保代偿率（%）	3.94	1.44	0.97	0.00
累计担保代偿率（%）	3.85	3.73	3.43	3.17

注：公司2021年1-9月财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司审计报告、财务报表及提供资料，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
--	--	--	--	--	--

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 2021 年 12 月 30 日至 2022 年 12 月 29 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。

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

2021 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“川发展控股”)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,其中原股东川发展控股出资 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。2015 年 9 月,公司完成股份制改造工作,正式更名为现名。2016 年 10 月,川发展控股及国开发展基金有限公司(以下简称“国开基金”)分别出资 25.00 亿元对公司进行增资,注册资本增至 58.82 亿元;其中国开基金此次增资投资期限为 20 年,自 2021 年至 2036 年分 9 次由川发展控股按合同规定的回购金额回购国开基金出资金额,公司每年按照剩余投资余额支付 1.2% 的利息。2017 年 9 月,公司原控股股东川发展控股将其持有的公司全部股权转让给四川金融控股集团有限公司(以下简称“四川金控”,国开基金投资金额回购义务由四川金控承担)。2021 年 10 月,四川金控对国开基金出资完成第一次回购,回购规模 2.00 亿元。截至 2021 年 10 月末,公司注册资本 58.82 亿元,公司控股股东为四川金控(持股比例为 60.77%),四川金控控股股东为四川省财政厅,因而公司实际控制人为四川省财政厅(股权结构图详见附件 1-1)。截至 2021 年 9 月末,公司股权无被质押的情况。

截至 2021 年 9 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、合作发展部、评审部、风控部、资产保全部、运营管理部、创新研发部、综合管理部、财务管理部、人力资源部(党委组织部)、党群工作部、纪检监察部共计 15 个职能部门;拥有 1

家控股子公司四川普惠融资担保有限公司(持股比例为 90.00%,以下简称“普惠担保”),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 30.00%);截至 2021 年 9 月末,公司在职工工合计 87 人;公司组织架构图详见附件 1-2。

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 年末,公司资产总额 67.90 亿元,所有者权益 60.37 亿元(全部为归属于母公司股东权益);2020 年,公司实现营业收入 2.64 亿元,其中担保业务收入 2.59 亿元,利润总额 1.30 亿元。

截至 2021 年 9 月末,公司合并口径资产总额 71.14 亿元,所有者权益 61.89 亿元(含少数股东权益 0.50 亿元);2021 年 1—9 月,公司实现营业收入 2.91 亿元,其中担保业务收入 2.88 亿元,利润总额 1.76 亿元。

公司注册地址:中国(四川)自由贸易试验区成都高新区天府二街 151 号 1 栋 2 单元 29 层 2901 号;法定代表人:陶用波。

二、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年,新冠肺炎疫情的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。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,推动经济逐季复苏,GDP 全年累计增长

2.30%¹，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，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均

增长²5.15%，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

三大产业中，**第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82% 和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复情况良好；第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表 1 2018 - 2020 年及 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	9.80 (5.15)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	11.80 (6.37)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	7.30 (3.80)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	16.40 (3.93)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍

未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高速增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

² 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况

进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季

度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

三、行业及区域环境分析

公司以债券担保业务为主，属于融资性担保行业。且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。

1. 行业分析

近年来担保行业发展较快，尤其是金融产品担保业务，但随着宏观经济下行影响，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。

金融产品担保业务方面，根据 Wind 数据统计，2017—2020 年 12 月³，金融担保机构金融产品担保余额呈持续增长趋势，金融产品担保余额分别为 3992.89 亿元、4987.92 亿元 5899.77 亿元和 7182.49 亿元，2020 年 12 月较 2019 年末增长 21.74%，增幅较 2019 年有所上升，主要系 2019 年以来受城投债发行市场回暖所致；前十大金融担保机构占市场份额比重达 78.82%，较 2019 年末下降 4.63 个百分点，行业集中度有所下降，受《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”）对融资性担保放大倍数提出了明确限制影响，部分担保放大倍数水平较高的头部金融担保机构展业受限，而担保放大倍数水平较低的省级担保机构积极拓展债券等金融产品担保业务，导致集中度有所下降，但集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至 2020 年 12 月，金融产品担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 29.31%）、四川省（占 12.45%）和湖南省（占 10.83%）；截至 2020 年 12 月，从发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 63.45%，占比较 2019 年末上升 5.23 个百分点，AA+ 级别发行主体占比为 17.48%，占比较 2019 年末下降 0.56 个百分点，AA- 级别发行主体占比为 13.91%，占比较 2019 年末下降 2.77 个百分点，金融产品担保主体信用等级向上迁徙，主要受《条例》出台影响，所担保客户主体信用等级 AA（含）以上，在计算责任余额和单一客户集中度时会进行一定折算；从金融产品担保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 2020 年 12 月，被担保客户中地方国企责任余额占比较 2019 年末小幅回落至 90.01%；代偿方面，截至 2020 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，2020 年下半年债券违约呈区域化，且向国企转移的迹象，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，未来随着宏观经济下行压力的持续加大，叠加新冠肺炎疫情的综合影响，或将对所担保客户造成一定冲击，金融产品担保机构代偿压力较大。

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，政策性担保机构职能逐渐显现，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。2017 年 8 月，国务院颁布《条例》，并于 2017 年 10 月 1 日起施行；《条例》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；《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

³ 此处数据及信息节点为 2020 年 12 月 14 日，全文简称为 2020 年 12 月。

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

四川省经济体量较大,近年来,经济持续增长,为公司的业务发展创造了较好的市场环境。2020年,受新冠疫情等不利因素影响,四川省经济增速有所放缓。2021年前三季度四川省经济实现较快增长。

2020年四川省地区生产总值(GDP)48598.8亿元,按可比价格计算,比上年增长3.8%。其中,第一产业增加值5556.6亿元,增长5.2%;第二产业增加值17571.1亿元,增长3.8%;第三产业增加值25471.1亿元,增长3.4%。三次产业对经济增长的贡献率分别为14.1%、43.4%和42.5%,三次产业结构由上年的10.4:37.1:52.5调整为11.4:36.2:52.4。全年工业增加值13428.7亿元,比上年增长3.9%,对经济增长的贡献率为36.3%。年末规模以上工业企业14843户,全年规模以上工业增加值增长4.5%。全年全社会固定资产投资比上年增长9.9%。分产业看,第一产业投资比上年增长35.6%;第二产业投资增长10.7%,其中工业投资增长10.7%;第三产业投资增长8.3%。全年制造业高技术产业投资增长0.3%。全年社会消费品零售总额20824.9亿元,比上年下降2.4%。全年地方一般公共预算收入4258.0亿元,比上年增长4.6%,其中税收收入2967.7亿元,增长2.7%。一般公共预算支出11200.7亿元,增长8.2%。年末金融机构人民币各项存款余额90350.5亿元,比上年末增长

10.5%。其中,住户存款余额49289.3亿元,增长14.1%。人民币各项贷款余额69504.9亿元,增长13.8%。其中,住户贷款余额23534.1亿元,增长14.5%。

2021年前三季度,全省地区生产总值为38998.66亿元,同比增长9.3%,从平均增速看,前三季度两年平均增速5.80%,比全国(5.20%)高0.6个百分点。其中,第一产业增加值4476.99亿元,同比增长7.2%;第二产业增加值13983.62亿元,同比增长9.2%;第三产业增加值20538.05亿元,同比增长9.8%。2021年前三季度,全省规模以上工业增加值同比增长10.7%,规模以上工业企业产品销售率为97.8%。全社会固定资产投资同比增长11.5%。社会消费品零售总额17381.75亿元,同比增长18.9%。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年9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。四川金控控股股东和实际控制人为四川省财政厅,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。

公司是四川省内实收资本最大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,同时承担政策性普惠担保职能,区域竞争优势明显。截至2021年9月末,公司注册资本和实收资本均为58.82亿元,所有者权益61.89亿元,期末融资性担保责任余额为308.41亿元,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,辅以投资业务的多元业务模式。公司先后与包括国有六大银行在内的32家银行建立了业务合作关系,截至2021年9月末,公司获得银行合作授信额度合计超过200亿元。

3. 人员素质

公司高级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。

公司董事长陶用波先生，中共党员，硕士研究生学历，1992年7月参加工作；曾先后在四川省财政厅、四川省国有资产经营投资管理有限责任公司、四川省天然气投资有限责任公司、川发展控股、四川省信用再担保有限公司工作，期间曾在四川威远县挂职锻炼，现任公司党委书记、董事长。

公司总经理谭扬女士，硕士研究生学历；曾先后在中国银行四川省分行国际结算部、公司业务部、贸易金融部任职；2019年8月起任公司党委副书记、总经理。

截至2021年9月末，公司拥有高级管理人员5名，高级管理人员均具有丰富的企业管理和金融行业工作经验。

截至2021年9月末，公司在职工合计87人。从学历构成来看，硕士及以上学历32人，占比36.78%；本科及以下学历55人，占比63.22%；职工平均年龄34岁。

4. 外部支持

控股股东四川金控是由川发展控股出资设立的省级国有金融控股集团，在业务经营、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，由川发展控股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，四川金控在业务经营、人员配备和内控管理等方面对公司提供了较大支持，公司担保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，控股股东四川金控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。截至2021年6月末，四川金控资产总额1783.53亿元，所有者权益458.48亿元；2021年上半年实现营业收入21.69亿元，净利

润8.80亿元。

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2021年12月3日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2021年11月末，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公开可查询信息，联合资信未查询到公司有违约记录，公司过往履约情况良好。

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（由全体董事过半数选举产生），职工董事1人，职工董事由职工大会选举产生，除职工董事外，其他董事均由川发展控股推荐。

公司设监事会。公司监事会由3人组成，分别为川发展控股委派监事2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。

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

2018-2020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。2021年1-9月,公司营业收入和净利润同比大幅增长。

从经营业绩来看,2018-2020年,公司分别实现营业收入1.04亿元、1.68亿元和2.64亿元,年均复合增长59.45%。同期,公司实现净利润分别为0.16亿元、0.37亿元和0.51亿元,年均复合增长77.70%,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	2018年		2019年		2020年		2021年1-9月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
担保费收入	1.01	97.79	1.55	99.16	2.59	98.18	2.88	98.93
其他收入	0.02	2.21	0.13	0.84	0.05	1.82	0.03	1.07
合计	1.04	100.00	1.68	100.00	2.64	100.00	2.91	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。2018-2020年,公司的担保费收入年均复合增长59.76%,占公司营业收入的比重均超过95%;其他收入占公司营业收入比重很

小。

2021年1-9月,公司实现营业收入2.91亿元,同比增长72.10%,主要系担保费收入大幅增长所致;同期,公司实现净利润1.43亿元,同比增

长23.68%。

2. 业务经营分析

2018-2020年,公司的担保业务发生额和期末担保业务余额呈持续增长态势,期末担保业务余额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,未来业务发展空间较大。截至2021年9月末,公司融资性担保放大倍数较2020年末有所上升,处于行业适中水平。

(1) 担保业务概况

2018-2020年,公司担保业务发生额年均复合增长67.02%,业务规模呈上升趋势,主要系公司业务转型使直接融资性担保业务发生额快速增加所致。2018-2020年,公司担保业务余额年均复合增长55.28%;其中,公司直接融资性担保业务余额年均复合增长66.57%。2018-2020年末,公司期末融资性担保责任余额分别为105.67

亿元、142.36亿元和228.23亿元,年均复合增长46.96%;其中,直接融资性担保责任余额占期末融资性担保责任余额的比重分别为73.82%、79.77%和86.30%,呈持续上升态势;间接融资性担保责任余额占期末融资性担保责任余额的比重呈持续下降态势;公司非融资性担保业务规模很小。2018-2020年,公司融资性担保放大倍数分别为1.76倍和2.36倍和3.78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。

2021年1-9月,公司当期担保发生额129.89亿元,同比有所增长;截至2021年9月末,公司融资性担保责任余额308.41亿元,较2020年末增长35.13%,主要系公司持续拓展债券担保业务使直接融资性担保业务规模大幅增长所致;截至2021年9月末,公司融资性担保放大倍数为4.98倍,较2020年末大幅上升,仍处于行业适中水平。

表3 公司担保业务发展概况(单位:亿元、倍)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-9月
当期担保发生额	52.43	61.99	146.26	129.89
担保业务余额	113.21	160.77	272.97	377.08
其中:融资性担保业务	111.83	156.22	264.61	366.22
借款及其他融资性担保业务	27.73	28.92	31.28	36.91
债券担保业务	84.10	127.30	233.33	329.31
非融资性担保业务	1.38	4.55	8.36	10.86
融资性担保责任余额	105.67	142.36	228.23	308.41
其中:借款及其他融资性担保业务	27.67	28.80	31.27	36.41
债券担保业务	78.00	113.56	196.96	272.00
融资性担保放大倍数	1.76	2.36	3.78	4.98

资料来源:公司提供资料,联合资信整理

(2) 融资性担保业务

公司融资性担保业务稳定开展,以直接融资性担保业务为主,直接融资性担保业务规模大幅增长带动公司融资性担保业务规模持续增长。

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,2018-2020年,公司债券融资性担保责任余额分别为78.00亿元、113.56亿元和196.96亿元,呈持

续增长态势,年均复合增长58.91%,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级别为AA及以上,其中AA和AA+占比合计25%左右,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,持续提升AA及AA+担保债券发行人的占比。

业务渠道方面，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。

借款及其他融资担保方面，2018—2020年末，公司借款及其他融资担保业务责任余额分别为27.67亿元、28.80亿元和31.27亿元，年均复合增长6.31%。当前经济形势下，传统借款类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、事后共同追偿”的风险共管理念。公司借款类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。同时公司与建行、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。公司其他融资担保业务主要为储架式ABS业务及债权融资计划等。

2021年8月，公司牵头与四川省内5家国有企业成立了四川普惠融资担保有限公司（以下简称“普惠担保”），注册资本5.00亿元，公司持股90.00%。普惠担保以政策性融资担保公司为定位，未来公司将把政策性普惠类担保业务逐步转移至普惠担保。

（3）非融资性担保业务

公司非融资性担保业务余额呈上升趋势，但占期末融资担保在保余额比重较低。

公司非融资性担保业务主要是工程履约担保、诉讼保全担保等，业务规模小。2018—2020年，得益于对非融资性担保业务的持续拓展，公司非融资性担保业务余额呈上升趋势。截至2020年末，公司非融资性担保在保余额8.36亿元，较上年末增长83.92%，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，新增业务量大幅增加所致；截至2021年9月末，公司非融资性担保在保余额10.86亿元，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，保证资产配置比例。

目前公司的投资类型主要包括结构性存款、债权投资、委托贷款和长期股权投资等，其中债券投资主要为公司担保的债券，债券主体资质较好，且不会增加公司自身风险敞口。截至2020年末，长期股权投资1.62亿元，为对四川发展国惠小额贷款有限公司的股权投资。2018—2020年末，公司委托贷款余额分别为1.50亿元、10.30亿元和11.90亿元，其中2019年末委托贷款大幅增加，主要系符合条件客户的临时性资金需求增长所致，公司委托贷款业务主要为成都区域内的城投公司，委托贷款业务准入标准与公司担保业务一致；截至2021年9月末，公司委托贷款余额为12.50亿元，尚无逾期情况出现，资产质量较好。截至2021年9月末，公司结构性存款3.99亿元，债权投资3.20亿元。

2018—2020年末，公司实现投资收益分别为0.86亿元、1.30亿元和1.52亿元，年均复合增长33.11%，主要系公司整体投资规模增长所致。

3. 未来发展

公司市场定位清晰，战略目标明确，战略规划持续推进。

公司以服务实体经济发展为根本，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，持续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) 打造省级直接融资增信平台：服务四川省债券发行企业，提升四川省直接融资水平。

(二) 打造重点项目融资促进平台：与金融机构形成合力，共同搭建四川省重点项目融资桥梁，助力提升全省重大项目的融资能力。

(三) 打造普惠金融综合服务平台：为普惠领域市场主体提供全方位金融服务，提高融资可得性和覆盖率，缓解“融资难、融资贵”问题。

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；2018-2020年，代偿规模不大，累计担保代偿率持续下降，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，可直接审批项目，不需上报四川金控，有利于审批流程简化，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。在落实反担保条件、风控部审核放款要素、分管财务领导及有权审批人审批后，合同方可盖章发出。

(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；担保综合授信额度在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天进行现场访查；对出现风险预警的客户现场访查每月至少一次。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

2018—2020年，公司当期担保代偿额波动下降，主要集中在批发和零售业、小型制造业等行业。截至2020年末，公司累计担保代偿金额为10.86亿元，其中2020年当年代偿金额0.33亿元，公司当年代偿规模较上年度有所增长，但受债券担保业务解保规模占比增长因素影响，2020年当期担保代偿率较上年末下降0.47个百分点。截至2020年末，公司累计担保代偿率为3.43%，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。公司持续开展“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；2018—2020年，累计代偿回收金额和累计代偿回收率均持续提高，但累计代偿回收率仍处于较低水平。

2021年1—9月，公司项目未发生代偿，当期代偿回收金额为0.43亿元，期末累计代偿回收率较上年末有所提升。截至2021年9月末，

公司对应收代偿款计提减值准备5.61亿元，应收代偿款账面净额1.56亿元。

表4 担保业务代偿与回收情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
当期担保代偿额	0.61	0.21	0.33	0.00
当期担保代偿率	3.94	1.44	0.97	0.00
期末累计代偿金额	10.32	10.53	10.86	10.86
期末累计担保代偿率	3.85	3.73	3.43	3.17
期末累计代偿回收率	13.80	22.69	29.95	33.89

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区域、行业和客户的集中度较高，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。

公司担保业务主要分布在四川省内，截至2021年6月末，四川省内担保业务在保余额占总余额的95.05%，其中成都市担保业务在保余额占总余额的48.28%。

从融资性担保业务行业分布来看，截至2021年9月末，公司融资性担保业务前五大行业担保业务余额占比98.62%，集中度较高；第一大行业租赁和商务服务业担保业务占比为86.99%，单一行业集中度较高。

表5 2021年9月末融资性担保业务前五大行业分布

行业	占比（%）
租赁和商务服务业	88.31
建筑业	6.39
水利、环境和公共设施管理业	2.40
批发和零售业	0.88
信息传输、软件和信息技术服务业	0.65
合计	98.62

资料来源：公司提供，联合资信整理

截至 2020 年末，公司单一最大客户担保责任余额为 12.04 亿元，单一最大客户集中度为 19.94%，单一客户集中度较高；前十大客户担保在保余额为 73.64 亿元，前十大客户集中度为 121.97%，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。由于公司债券担保业务以城投债担保为主，在政府隐性担保趋于弱化背景下，公司担保城投债券面临的风险需持续关注，同时需持续关注国家对城投债券政策变化对公司业务发展带来的影响。

表 6 融资性担保业务客户集中度（单位：%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 9 月末
单一最大客户集中度	23.03	22.89	19.94	18.98
前十大客户集中度	118.98	124.42	121.97	119.67

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》及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 2021 年 9 月末，公司担保期限在 2 年以上的担保项目在保余额占比为 93.47%。

表 7 截至 2021 年 9 月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	0.38	0.10
6 个月~1 年（含）	15.65	4.15
1~2 年（含）	8.59	2.28
2~5 年（含）	209.80	55.64
5 年以上	142.67	37.83
合计	377.08	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

公司委托贷款业务规模保持增长，目前委托贷款未出现实质风险，需对未来资产质量变化情况持续关注。

2020 年以来，公司委托贷款规模较上年末有所增长，截至 2020 年末，公司委托贷款余额

11.90 亿元，共 7 笔，其中 2020 年新增委托贷款 4 笔，贷款期限为 2~3 年。公司委托贷款客户主要为成都区域内城投公司，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。

截至 2021 年 9 月末，公司委托贷款余额为 12.50 亿元，公司委托贷款未发生违约或展期，未计提减值准备，相关信用风险可控。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年财务报表及 2021 年 1—9 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 2018—2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留的审计意见，2021 年 1—9 月财务报表未经审计。

合并范围方面，2018—2020 年，公司无合并范围内子公司，2021 年 1—9 月，公司将普惠担保纳入合并范围。整体看，公司新增子公司规模不大，财务数据可比性较强。

截至 2020 年末，公司资产总额 67.90 亿元，所有者权益 60.37 亿元（全部归属于母公司）；2020 年，公司实现营业收入 2.64 亿元，其中担保业务收入 2.59 亿元，利润总额 1.30 亿元。

截至 2021 年 9 月末，公司资产总额 71.14 亿元，所有者权益 61.89 亿元（含少数股东权益 0.50 亿元）；2021 年 1—9 月，公司实现营业总收入 2.91 亿元，其中担保业务收入 2.88 亿元，利润总额 1.76 亿元。

2. 资本结构

公司运营资金主要来源于自有资金，所有者权益稳定性好，负债水平很低。

目前，公司可用于从事担保业务的资金主要来源于股东投入的资本金等。2018—2020 年末，公司所有者权益变动幅度很小。截至 2020 年末，公司所有者权益 60.37 亿元，较上年末增长 0.13%，全部为归属于母公司所有者权益，其中实收资本 58.82 亿元，占比为 97.43%，所有者权益稳定性好。利润分配方面，2019 年公司

未进行分红；2018年和2020年，公司现金分红分别为0.14亿元和0.43亿元，分别占上年度归属于母公司所有者的净利润的45.27%和117.31%，分红力度较大，利润留存对公司权益的积累贡献一般。

负债方面，2018—2020年末，公司负债总额逐年增长，年均复合增长31.89%，截至2020年末，公司负债合计7.53亿元，较上年末增长36.76%，其中，保险合同准备金余额4.76亿元，包括未到期责任准备金及担保赔偿准备金，占负债总额的63.26%；预收款项1.89亿元，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担保项目增多，预收后年度担保费增加所致。2018—2020年末，公司实际资产负债率分别为2.46%、3.05%和4.07%，呈持续上升趋势，但实际的债务负担很轻。

截至2021年9月末，公司所有者权益61.89亿元，较年初略微增长，构成变化不大。截至2021年9月末，公司负债合计9.24亿元，较上年末增长22.74%，构成较上年末变动不大。

3. 资产质量

公司资产以货币资金和投资类资产为主，资产流动性较好；投资资产整体风险较小；应收代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。

2018—2020年末，公司资产总额年均复合增长2.80%。截至2020年末，公司资产总额67.90亿元，较上年末增长3.20%，主要由货币资金（占比60.54%）、投资资产（占比13.77%）、委托贷款（占比17.52%）和其他类资产（占比8.17%）组成。

表9 公司资产结构（单位：亿元、%）

项目	2018年末		2019年末		2020年末		2021年9月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	49.09	76.40	44.19	67.15	41.11	60.54	43.55	61.22
投资资产	3.32	5.17	2.89	4.39	9.35	13.77	10.58	14.87
委托贷款	1.50	2.33	10.30	15.65	11.90	17.52	12.50	17.57
其他类资产	10.35	16.10	8.43	12.80	5.55	8.17	4.51	6.34
其中：应收代偿款	6.32	9.84	4.48	6.80	2.50	3.68	1.57	2.21
合计	64.26	100.00	65.80	100.00	67.90	100.00	71.14	100.00

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

2018—2020年末，公司货币资金呈下降趋势，年均复合下降8.49%；截至2020年末，公司货币资金41.11亿元，占资产总额的60.54%，全部为银行存款和库存现金。截至2020年末，公司银行存款中无受限资金。

2018—2020年末，公司投资资产波动增长，年均复合增长67.82%。截至2020年末，公司投资资产9.35亿元，较年初大幅增长223.82%。主要系公司于2020年投资2.96亿元公司担保债券和持有3.99亿元结构性存款所致。

公司委托贷款投放对象主要为成都区域内的城投公司，尚未出现逾期。2018—2020年末，公司委托贷款呈上升趋势，增速逐渐放缓。截至2020年末，公司委托贷款余额为11.90亿元，

较上年末增长15.53%，其中1年以上长期委托贷款11.40亿元，需持续关注委托贷款回收情况。

公司其他类资产主要由应收代偿款、存出担保保证金和其他应收款构成。2018—2020年末，公司其他类资产整体规模呈下降趋势，年均复合下降26.77%。截至2020年末，公司其他类资产5.55亿元，其中应收代偿款2.50亿元，较上年末下降44.14%。

截至2021年9月末，公司资产合计71.14亿元，较2020年末增长4.76%；公司资产仍以货币资金为主，各类资产构成变动不大。

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2021年9月末，公司I级资产余额为47.63亿元，II级资产为6.65亿元，III级资产为14.72亿元，总资产为70.63亿元，应收代偿款净额为1.57亿元；公司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78.60%，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68.97%，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21.31%，符合不高于30%的标准。

4. 盈利能力

公司营业收入以担保费收入为主，2018—2020年，公司营业收入和净利润均呈上升趋势，但整体盈利能力较弱。

公司营业收入主要来自担保业务收入。得益于公司债券担保业务快速发展，2018—2020年，公司担保业务收入持续增长，带动公司营业收入呈上升趋势，年均复合增长59.45%，2020年公司实现营业收入2.64亿元，较上年末增长56.64%。

表10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
营业收入	1.04	1.68	2.64	2.91
其中：担保费收入	1.01	1.55	2.59	2.88
其他收入	0.02	0.13	0.05	0.03
营业总成本	1.44	2.06	2.89	2.21
其中：资产减值损失	0.71	1.12	1.44	0.50
提取保险合同风险准备金净额	0.39	0.75	1.26	1.44
管理费用	0.36	0.42	0.47	0.24
投资收益	0.86	1.30	1.52	1.06
净利润	0.16	0.37	0.51	1.43
费用收入比	32.12	9.87	4.22	6.13
总资产收益率	0.25	0.57	0.77	2.06
净资产收益率	0.27	0.62	0.85	2.34

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

公司的营业支出主要由提取保险合同风险准备金净额、资产减值损失、管理费用和财务费用等构成。2018—2020年，公司营业支出呈增长趋势，年均复合增长41.67%，主要系公司担保业务规模持续增长和对应收代偿款计提减值准备所致。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。2020年公司计提保险合同准备金1.26亿元，其中计提未到期责任准备金0.53亿元，计提担保赔偿准备金0.73亿元，同时管理费用较上年末略有增长。

2018—2020年，受公司委托贷款业务规模增长和投资资产规模增长因素影响，公司投资收益呈增长趋势，年均复合增长33.11%。2020年，公司实现投资收益1.52亿元，较上年末增长17.28%。

受上述因素影响，2018—2020年，公司营业利润和净利润均呈上升趋势。2020年，公司实现净利润0.51亿元；总资产收益率和净资产收益率分别为0.77%和0.85%，盈利能力较弱。

与同行业企业相比，公司营业利润率高于样本平均值，净资产收益率和总资产收益率均低于样本平均值，整体盈利能力较弱。

表11 同行业2020年财务指标比较（单位：%）

项目	营业利润率	净资产收益率	总资产收益率
广东粤财融资担保集团有限公司	27.90	1.29	1.04

重庆三峡融资担保集团股份有限公司	37.74	4.65	3.36
江苏省信用再担保集团有限公司	37.41	4.54	2.77
上述样本平均值	34.35	3.49	2.39
公司	48.29	0.85	0.77

资料来源：公司审计报告、财务报表、公开资料，联合资信整理

2021年1—9月，公司实现营业收入2.91亿元，同比增长72.10%，并已超过上年全年水平，其中，担保业务收入2.88亿元。同期，公司实现投资收益1.06亿元；实现利润总额1.76亿元，同比增长14.29%；实现净利润1.43亿元。

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；净资本余额持续增长；公司整体资本充足性较好、代偿能力极强。

公司面临风险主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，公司将以自有资本承担相应的损失。公司实际代偿能力主要受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。

截至2020年末，公司净资本为55.13亿元，净资本/净资产比率为91.32%，净资本比率仍保持在较高水平，主要是由于公司现金类资产规模较大。近年来，由于担保业务规模持续增长，公司净资本担保倍数和融资性担保放大倍数呈上升态势。截至2020年末，公司融资性担保放大倍数和净资本担保倍数分别为3.78倍和4.95倍，处于行业适中水平，资本充足性较好。

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。经联合资信估算，2018—2020年末，随着公司融资性担保责任余额波动，公司净资本覆盖率波动下降。截至2020年末，公司净资本覆盖率为204.64%，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度仍处于较充足水平。

表12 公司资本充足性和偿债能力（单位：亿元、倍、%）

项目	2018年末	2019年末	2020年末	2021年9月末
期末担保业务余额	113.21	160.77	272.97	377.08
净资产	59.93	60.30	60.37	61.89
净资本	52.95	53.30	55.13	/
融资性担保放大倍数	1.76	2.36	3.78	4.98
净资本担保倍数	2.14	3.02	4.95	/
净资本/净资产比率	88.36	88.39	91.32	/
净资本覆盖率	460.93	333.06	204.64	/
代偿准备金率	21.68	5.79	6.78	0.00

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整理

6. 或有事项

截至2021年9月末，公司不存在除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。

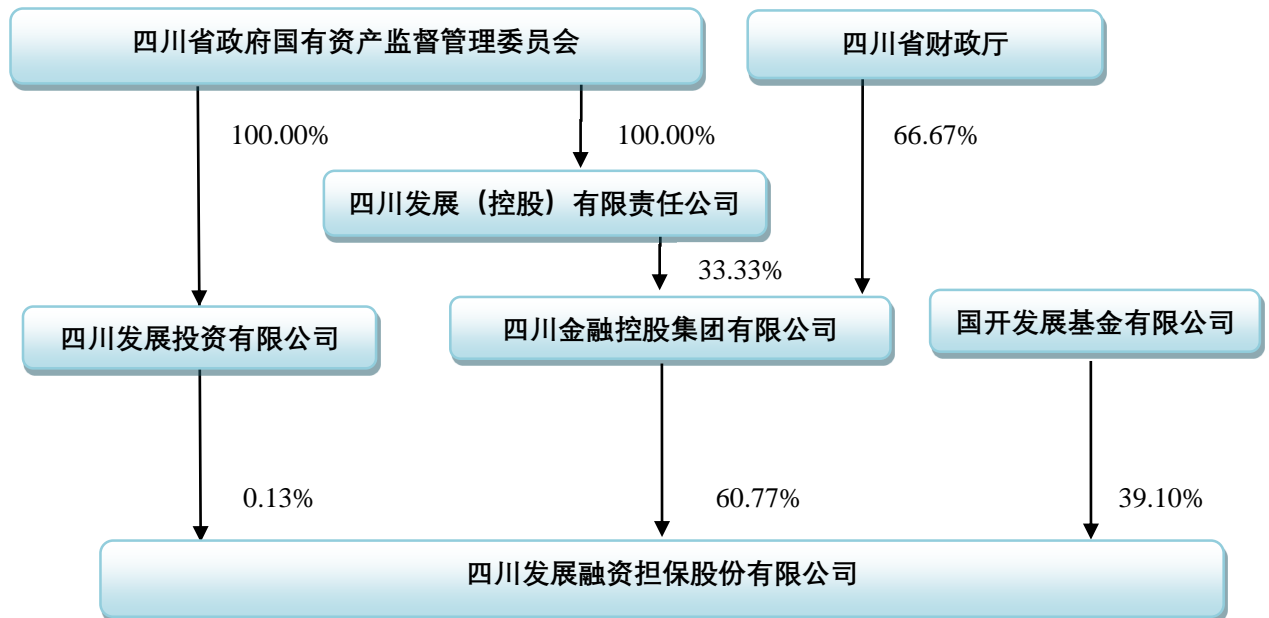
九、结论

公司作为四川省内实收资本最大的省属融资担保机构，在业务经营、人员配备和内控管理等方面能够得到控股股东四川金融控股集团有限公司的有力支持。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、行业和区域集中风险高，盈利能力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对公司的持续支持，公司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。

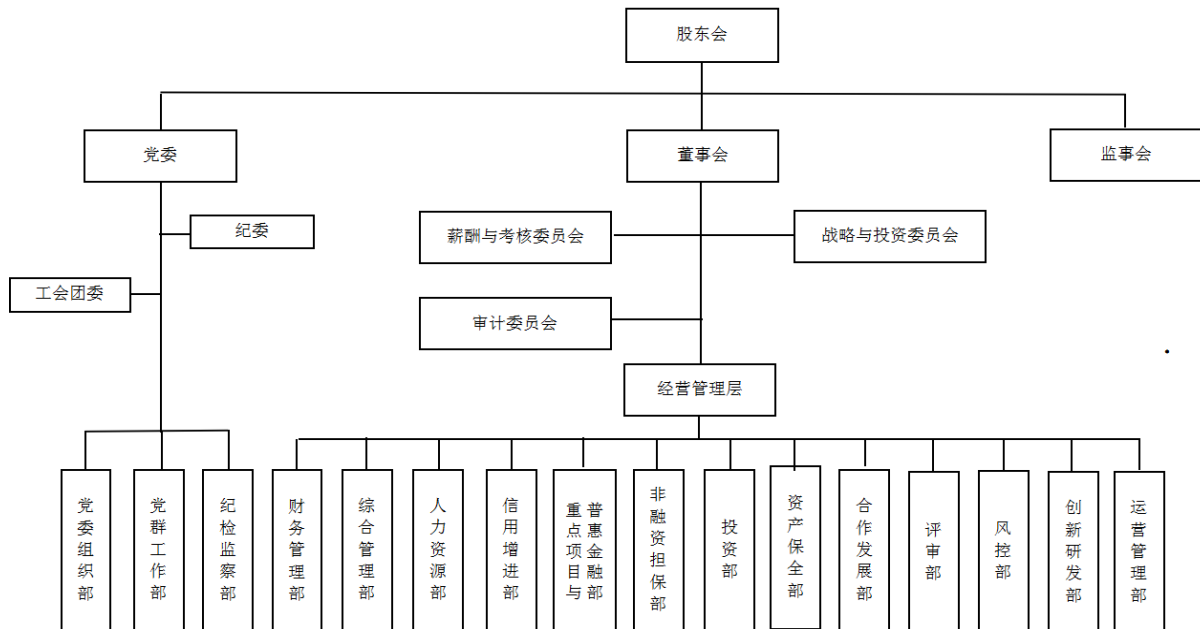
基于对公司主体长期信用的综合评估，联合资信评定公司主体信用等级为AAA。

附件 1-1 截至 2021 年 10 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 2021 年 9 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务及业务数据				
资产总额 (亿元)	64.26	65.80	67.90	71.14
所有者权益 (亿元)	59.93	60.30	60.37	61.89
净资本 (亿元)	52.95	52.61	55.13	/
营业收入 (亿元)	1.04	1.68	2.64	2.91
利润总额 (亿元)	0.52	0.96	1.30	1.76
期末担保业务余额 (亿元)	113.21	160.77	272.97	377.08
财务及业务指标				
实际资产负债率 (%)	2.46	3.05	4.07	4.27
总资产收益率 (%)	0.25	0.57	0.77	2.06
净资产收益率 (%)	0.27	0.62	0.85	2.34
融资性担保放大倍数 (倍)	1.76	2.36	3.78	4.98
净资本担保倍数 (倍)	2.14	3.02	4.95	/
净资本/净资产比率 (%)	88.36	88.39	91.32	/
净资本覆盖率 (%)	460.93	333.06	204.64	/
代偿准备金率 (%)	21.68	5.79	6.78	0.00
累计担保代偿率 (%)	3.85	3.73	3.43	3.17
当期担保代偿率 (%)	3.94	1.44	0.97	0.00

注：公司 2021 年 1-9 月财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表及提供资料，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/资产总额×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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	融资担保责任余额/ (净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)
净资产担保倍数	担保责任余额/净资产
净资本担保倍数	期末担保责任余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-未到期责任准备金-担保赔偿准备金)/资产总额×100%
净资本/净资产比率	净资本/净资产×100%
净资本覆盖率	净资本/担保业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当期代偿额/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经营环境等相关信息，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，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，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。

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。