

江油鸿飞投资（集团）有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4829号

联合资信评估股份有限公司通过对江油鸿飞投资（集团）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，确定维持江油鸿飞投资（集团）有限公司主体长期信用等级为AA，维持“21江油债/21江油鸿飞债”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受江油鸿飞投资(集团)有限公司(以下简称“该公司”)委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。根据控股股东联合信用管理有限公司(以下简称“联合信用”)提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司(以下简称“联合征信”)为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

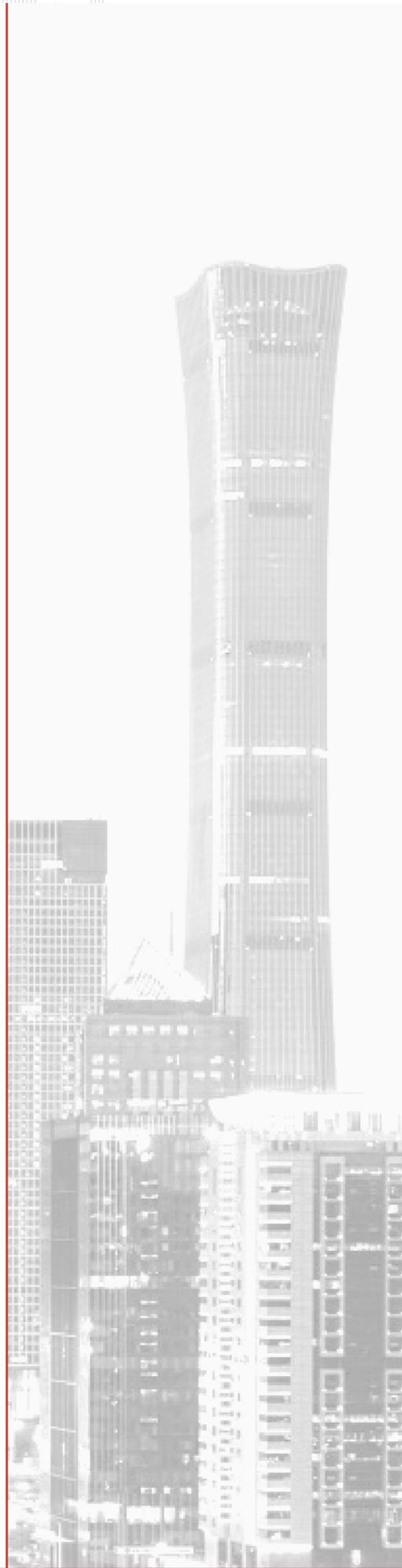
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



江油鸿飞投资（集团）有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
江油鸿飞投资（集团）有限公司	AA/稳定	AA/稳定	
担保方—重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/25
21 江油债/21 江油鸿飞债	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，江油鸿飞投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）仍为江油市重要的基础设施投资建设和公用事业运营主体。绵阳市是四川省域经济副中心，2023 年经济和财政实力有所增强；江油市位于成渝地区双城经济圈内，2023 年经济和财政实力保持增长，公司外部发展环境良好。跟踪期内，公司法人治理结构和主要管理团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。公司已完工及在建基础设施建设项目回款进度相对滞后，在建及拟建基础设施建设项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。公交运输业务具有公益性，仍维持亏损状态，依赖业务补贴弥补亏损。公司商贸业务对第一大客户销售额占比较高，为民营企业，结算模式为先货后款，需关注资金回收风险。跟踪期内，公司资产仍以以待开发土地及项目投入构成的存货和主要由往来款构成的其他应收款为主，且部分应收类款项账期较长，对资金形成占用，资产受限比例较高，流动性较弱，资产质量一般。公司整体债务负担较重，短期偿债压力大，债务结构有待优化。公司短期偿债指标表现弱，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道有待拓宽，存在一定的或有负债风险。

“21 江油债/21 江油鸿飞债”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，展望为稳定，其担保有效提升了“21 江油债/21 江油鸿飞债”的偿付安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在政府补助等方面持续获得外部支持。

评级展望

未来公司将继续负责江油市公用事业运营和城市基础设施项目建设，业务有望稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：江油市经济及财政实力出现明显提升，公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产或股权划转，核心资产被划出，政府支持程度减弱；债务负担显著加重，偿债能力大幅下降。

优势

- **外部发展环境良好。**绵阳市是四川省域经济副中心，2023 年经济和财政实力有所增强。江油市位于成渝地区双城经济圈内，2023 年经济和财政实力保持增长，公司外部发展环境良好。
- **持续获得外部支持。**跟踪期内，公司作为江油市重要的基础设施投资建设和公用事业运营主体，2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 4.18 亿元和 0.95 亿元，在政府补助方面持续获得外部支持。
- **担保增信措施。**三峡担保提供的担保有效提升了“21 江油债/21 江油鸿飞债”的偿付安全性。

关注

- **面临较大的资金支出压力。**截至 2024 年 3 月末，公司基础设施在建项目回款进度相对滞后，在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资金支出压力。
- **资金占用。**公司资产中以待开发土地、项目投入为主的存货和以往来款为主的其他应收款规模较大，且部分应收类款项账龄较长，对公司资金形成占用。
- **短期偿债压力大。**截至 2023 年末，公司短期债务为 67.65 亿元，占全部债务比重为 42.31%，剔除受限货币资金后现金短期债务比为 0.06 倍，公司短期偿债压力大。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	5	
指示评级				bbb
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bbb
外部支持调整因素：政府支持				+6
评级结果				AA

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

主要财务数据

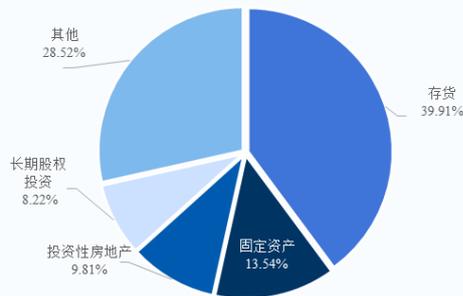
合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	4.20	5.97	10.04
资产总额（亿元）	321.93	334.77	342.74
所有者权益（亿元）	125.16	125.44	125.59
短期债务（亿元）	67.04	67.65	69.59
长期债务（亿元）	73.63	80.88	86.06
全部债务（亿元）	140.67	148.54	155.66
营业总收入（亿元）	16.67	16.87	2.94
利润总额（亿元）	1.37	1.28	0.15
EBITDA（亿元）	5.47	5.15	--
经营性净现金流（亿元）	7.56	11.74	1.35
营业利润率（%）	9.19	7.59	10.77
净资产收益率（%）	1.02	0.99	--
资产负债率（%）	61.12	62.53	63.36
全部债务资本化比率（%）	52.92	54.22	55.35
流动比率（%）	185.06	179.77	180.16
经营现金流动负债比（%）	7.16	10.99	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.09	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	2.16	1.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.72	28.85	--

公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	261.11	285.40	287.54
所有者权益（亿元）	101.13	101.84	102.05
全部债务（亿元）	105.87	109.38	115.49
营业总收入（亿元）	8.01	8.71	1.07
利润总额（亿元）	2.12	1.64	0.22
资产负债率（%）	61.27	64.32	64.51
全部债务资本化比率（%）	51.15	51.78	53.09
流动比率（%）	146.26	143.73	145.15
经营现金流动负债比（%）	14.25	9.57	--

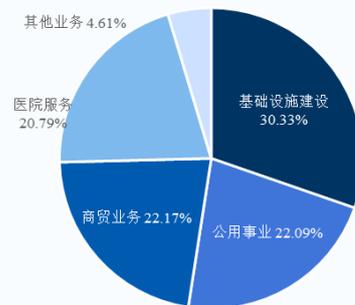
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

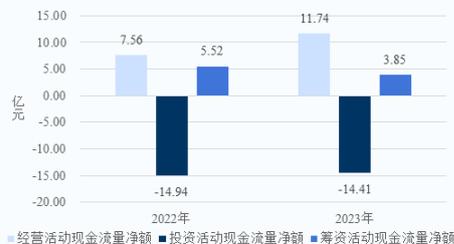
2023 年末公司资产构成



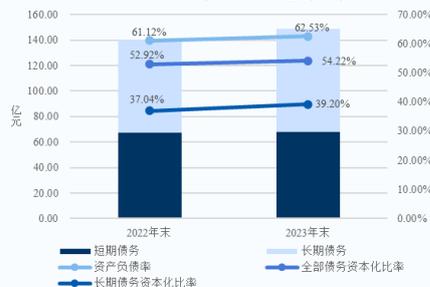
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 江油债/21 江油鸿飞债	4.50 亿元	4.50 亿元	2028/12/24	加速到期条款，提前偿还条款

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 江油债/21 江油鸿飞债	AAA/稳定	AA/稳定	2023/06/21	倪昕 崔莹	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 江油债/21 江油鸿飞债	AAA/稳定	AA/稳定	2021/12/08	倪昕 崔莹	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：彭雪绒 pengxr@lhratings.com

项目组成员：王相尹 wangxiangyin@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

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



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江油鸿飞投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为江油市国有资产经营投资有限责任公司，于 2003 年 12 月 2 日在江油市工商行政管理局注册登记，成立时注册资本为 1000.00 万元。2005 年 5 月，公司变更名称为江油鸿飞国有资产经营投资（集团）有限公司。后经江油市人民政府（以下简称“江油市政府”）多次注资，公司注册资本增至 1.17 亿元。2007 年，公司变更名称为现名。2020 年 2 月，公司股东江油市国有资产监督管理委员会（以下简称“江油市国资办”）向公司注资 3.83 亿元，公司注册资本和实收资本均增至 5.00 亿元。2021 年 12 月，江油市国资办将其持有的公司 33.00% 股权无偿划转至绵阳绵太实业有限公司（以下简称“绵太实业”）。2023 年 12 月，根据《江油市国有资产监督管理委员会关于同意无偿划转国有股权的通知》《绵阳市国资委关于划转江油市鸿飞旅游发展有限公司股权有关事宜的回复意见》，公司将持有的江油鸿源合创实业发展集团有限公司（原名“江油市鸿飞旅游发展有限公司”，以下简称“鸿源合创”）100.00% 股权无偿划转至江油市国资办，同时江油市国资办将其持有的公司 67.00% 股权无偿划转至鸿源合创。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元；绵太实业持有公司 33.00% 股权，鸿源合创持有公司 67.00% 股权，公司实际控制人为江油市国资办。

公司主要从事江油市城市基础设施建设、土地整理、燃气供应、公共交通、自来水供应等业务。截至 2024 年 3 月末，公司本部设综合部（党委办）、计划财务部、投资发展部等职能部门，详见附件 1-2。同期末，公司纳入合并范围的一级子公司共 28 家。

截至 2023 年末，公司资产总额 334.77 亿元，所有者权益 125.44 亿元（少数股东权益 0.84 亿元）。2023 年，公司实现营业收入总收入 16.87 亿元，利润总额 1.28 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额 342.74 亿元，所有者权益 125.59 亿元（少数股东权益 0.84 亿元）。2024 年 1-3 月，公司实现营业收入总收入 2.94 亿元，利润总额 0.15 亿元。

公司注册地址：江油市涪江路中段 657 号；公司法定代表人：金泓。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 4 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。“21 江油债/21 江油鸿飞债”募集资金中 2.52 亿元用于江油市三合镇两江路片区安置房建设项目，截至 2024 年 3 月末募投项目尚在建设中。

“21 江油债/21 江油鸿飞债”由重庆三峡融资担保集团股份有限公司（以下简称“三峡担保”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

图表 1 • 截至 2024 年 4 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 江油债/21 江油鸿飞债	4.50	4.50	2021/12/24	7 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2023年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2024年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

绵阳市是四川省域经济副中心，经济规模位居省内第2位。2023年，绵阳市经济和财政实力保持增长。

绵阳市位于四川省中北部地区，成都、重庆、西安“西三角”腹地，是国家批复的唯一“科技城”和成渝城市群中心城市之一，同时也是四川省第二大经济体，是我国重要的国防科研和电子工业生产基地。根据《四川省“十四五”规划和2035年远景目标纲要》，四川省发挥成都市圈辐射作用，发展都市圈卫星城，做强绵阳、乐山区域中心城市，并支持绵阳建设区域物流枢纽。绵阳市拥有国家级科研院所18家、国家级省级重点实验室27个（含国防重点实验室）和国家工程技术研究中心24家。绵阳市交通便利，境内已有铁路包括宝成铁路、西成客专、成绵乐城际铁路、成兰铁路等，高速公路包括成绵高速公路、绵广高速、绵遂高速、成巴高速等，机场有绵阳机场，并建有二类铁路口岸、集装箱货栈和出口加工区。2022年5月27日，四川省第十二次代表大会上，政府支持绵阳发挥科技城优势加快建设川北省域经济副中心。

产业方面，绵阳市以电子信息、先进材料、装备制造、食品饮料为四大主导产业，同时积极培育核技术应用、激光技术应用、新型显示、光伏储能、磁性材料、智能机器人及无人机、连接器及传感器、生物医药及医疗装备八大新赛道产业，目前已形成营业收入1500亿级的电子信息产业集群、800亿级的先进材料产业集群、600亿级的食品饮料产业集群和500亿级的装备制造产业集群。

图表2·绵阳市主要经济指标

项目	2021年	2022年	2023年
GDP（亿元）	3404.05	3679.51	4038.73
GDP增速（%）	8.7	5.0	8.0
固定资产投资增速（%）	11.0	11.3	8.0
三产结构	11.1:41.2:47.7	10.4:40.5:49.1	9.7:39.6:50.7
人均GDP（万元）	6.98	7.42	/

资料来源：联合资信根据《绵阳市国民经济和社会发展统计公报》及《四川统计年鉴》整理

2023年，绵阳市地区生产总值继续增长，增速有所上升。2023年，绵阳市GDP在四川省下辖21个市（州）排名第2位，仅次于成都市。2023年，绵阳市规模以上工业增加值同比增长8.4%，其中皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业增长38.2%，电气机械和器材制造业增长23.9%，非金属矿物制品业增长18.1%，计算机、通信和其他电子设备制造业增长17.7%，燃气生产和供应业增长15.9%，电力、热力生产和供应业增加值增长10.4%。固定资产投资方面，2023年，绵阳市固定资产投资同比增长8.0%，其中工业投资同比增长17.5%；房地产开发投资同比下降17.1%。

图表 3 • 绵阳市主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	159.20	159.67	201.47
一般公共预算收入增速（%）	12.94	14.90	9.50
税收收入（亿元）	100.89	84.36	113.24
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	63.37	52.83	56.21
一般公共预算支出（亿元）	466.52	501.08	577.59
财政自给率（%）	34.13	31.87	34.88
政府性基金收入（亿元）	259.35	192.62	206.15
地方政府债务余额（亿元）	705.04	850.80	1065.61

资料来源：联合资信根据《绵阳市财政决算报告》及《绵阳市财政预算执行情况》整理

2023 年，绵阳市实现一般公共预算收入 201.47 亿元，增速较上年有所下降，2023 年，绵阳市一般公共预算收入在四川省下辖 21 个市（州）排名第 5 位。2021—2023 年，绵阳市税收收入波动增长，税收收入占一般公共预算收入的比重一般。同期，绵阳市一般公共预算支出持续增长，财政自给能力较弱。截至 2023 年末，绵阳市政府债务余额 1065.61 亿元，其中专项债务余额 719.75 亿元，一般债务余额 345.86 亿元，绵阳市政府债务负担较重。

江油市位于成渝地区双城经济圈内，2023 年，江油市经济和财政实力保持增长，在绵阳市下辖区县中排名前列，公司外部发展环境良好。

江油市为四川省辖县级市，由绵阳市代管，处于成渝地区双城经济圈内。江油市位于四川省东北部、四川盆地北部边缘的涪江中上游地带，面积 2719 平方公里，总人口 86 万，辖 23 个乡镇、1 个办事处和 1 个省级高新技术产业园区。目前江油市以休闲农业与乡村旅游、农产品加工为两大主导产业，以蔬菜、生猪、粮油为三大传统优势产业，以林果、花卉苗木、中药材、禽兔、水产为五大特色产业的“235”现代农业产业体系已基本构建，初步建立“全域电商”模式，电子商务企业达到 700 余户，电子商务交易规模突破 180 亿元。作为四川工业重镇，江油市逐步形成以攀长特、国能天明、融通高科、天宜上佳等行业领军企业为核心，以先进材料和清洁能源、高端装备制造、食品医药“1+3”产业为支撑的现代工业体系，高温合金、高端模具钢、锂电池正极材料、高品质合成熔石英材料等先进特殊材料产品处于国内领先、国际先进水平，是国内重要的高端特殊钢生产基地、绵阳市先进材料产业主承载地。

图表 4 • 江油市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	558.27	601.31	668.91
GDP 增速（%）	8.6	3.9	5.7
固定资产投资增速（%）	12.3	5.5	3.2
三产结构	11.0:45.9:43.1	10.3:46.7:43.0	/
人均 GDP（万元）	7.23	8.22	/

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年，江油市实现地区生产总值 668.91 亿元，在绵阳市下辖区县中排行第 2 位，仅次于涪城区。同期，江油市规模以上工业增加值同比下降 4.1%。固定资产投资方面，2023 年，江油市固定资产投资同比增长 3.2%，其中工业投资同比增长 23.9%；房地产开发投资同比下降 25.0%。

图表 5 • 江油市主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	24.39	30.05	36.07
一般公共预算收入增速（%）	6.0	23.2	20.0
税收收入（亿元）	13.28	12.89	14.16
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	54.45	42.90	39.26
一般公共预算支出（亿元）	46.06	53.53	62.47
财政自给率（%）	52.95	56.14	57.74

政府性基金收入（亿元）	42.55	36.63	38.50
地方政府债务余额（亿元）	79.58	103.86	126.78

资料来源：联合资信根据《江油市财政决算报告》及《江油市财政预算执行情况》整理

2023年，江油市一般公共预算收入36.07亿元，增速较上年小幅下降。2023年，江油市一般公共预算收入在绵阳市下辖区县中排行首位。2023年，江油市税收收入有所增长，税收占一般公共预算收入比重低；一般公共预算支出继续增长，财政自给能力一般。2023年，江油市政府性基金收入较上年小幅增长；收到中央、省转移支付补助收入31.78亿元。截至2023年末，江油市政府债务余额126.78亿元，其中专项债务余额92.82亿元，一般债务余额33.96亿元，江油市政府债务负担较重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构发生变动，控股股东由江油市国资办变更为鸿源合创。截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本均为5.00亿元；绵太实业持有公司33.00%股权，鸿源合创持有公司67.00%股权，公司控股股东和实际控制人分别为鸿源合创和江油市国资办。

企业规模和竞争力方面，跟踪期内，公司仍是江油市重要的基础设施投资建设和公用事业运营主体，主要从事江油市城市基础设施建设、土地整理、燃气供应、公共交通、自来水供应等业务，其中公用事业运营保持较强的业务区域专营优势。城市公交业务方面，公司业务范围覆盖江油市内所有线路和部分乡镇线路。水务业务方面，公司负责江油市中坝镇、三合镇、太平镇、彰明镇、青莲镇、九岭镇、西屏镇、马角镇、二郎庙镇、厚坝镇、方水镇等乡镇的供水。燃气业务方面，公司供气区域覆盖江油市的6个乡镇、3个长钢分厂生活区、双马集团生活区、江电生活区等。

根据中国人民银行企业信用报告（自助查询版）（中征码：5103050000366170），截至2024年5月6日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷信息记录，已结清的贷款存在5笔不良类贷款和14笔关注类贷款，系因“512大地震”公司相关资产受损，相关银行将上述贷款调入次级和关注类贷款管理所致，均已正常还款。

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，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

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

（二）管理水平

公司依法建立了相对完善的法人治理结构，内部管理体系较为健全。跟踪期内，公司主要管理人员和主要管理制度连续，管理运作正常。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023年，公司营业总收入较上年保持稳定，综合毛利率有所下降。

跟踪期内，基础设施建设收入、公用事业收入、商贸业务收入及医院服务收入仍为公司主要收入来源。2023年，公司营业总收入保持稳定；因人工成本增长导致医院服务业务毛利率下降及其他业务毛利率由正转负，公司综合毛利率有所下降。2024年1—3月，公司实现营业总收入2.94亿元，同比下降46.27%，主要系大宗商品业务调整为按净额法确认收入所致；综合毛利率变化不大。

图表 6 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024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 (%)
基础设施建设	4.48	26.89	10.87	5.12	30.33	10.38	0.00	0.00	--
公用事业	3.61	21.63	15.77	3.73	22.09	15.80	1.10	37.28	12.19
商贸业务	4.25	25.47	5.98	3.74	22.17	7.52	0.69	23.59	3.88

医院服务	3.58	21.49	14.40	3.51	20.79	10.95	0.91	30.92	14.09
其他业务	0.75	4.52	9.89	0.78	4.61	-11.30	0.24	8.21	23.77
合计	16.67	100.00	11.40	16.87	100.00	10.07	2.94	100.00	11.77

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

(1) 基础设施建设

公司已完工及在建项目回款进度相对滞后，在建及拟建基础设施建设项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。

跟踪期内，公司继续承担江油市内城市基础设施建设及土地整理等工作，该业务仍由公司本部、子公司江油凯盛投资建设有限公司和江油鸿飞农业发展投资有限公司负责，委托方包括为江油市政府和江油市城乡规划建设局和住房保障局等，业务模式仍主要为委托代建和自营。

截至 2024 年 3 月末，公司主要已完工基础设施项目为江油市危旧房棚户区改造建设项目，已投资 18.40 亿元，累计确认收入 12.60 亿元，已回款 7.39 亿元。同期末，公司主要在建基础设施类项目计划总投资 49.06 亿元，已累计投资 36.65 亿元，尚需投资 12.42 亿元；在建项目累计确认收入 13.73 亿元，累计回款 4.85 亿元，回款进度相对滞后。截至 2024 年 3 月末，公司主要拟建项目为江油市中北部乡镇人居环境综合整治项目和江油市职业教育示范提升项目，资金均由公司自筹，计划总投资 15.39 亿元。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	累计确认收入	累计回款
双喻·会合片区棚户区改造项目	13.87	10.63	6.67	2.16
江彰大道北段道路建设工程	7.50	7.44	7.06	2.69
岩嘴头供水站取水头上移及水厂配套设施管网建设项目工程	2.61	2.21	--	--
普照片区一体化建设项目	10.20	3.65	--	--
江东片区新农村安置房建设项目	6.36	5.83	--	--
江油市中医医疗康养项目	8.52	6.89	--	--
合计	49.06	36.65	13.73	4.85

注：“21江油债/21江油鸿飞债”募投项目系江东片区新农村安置房建设项目中的子项目，江东片区新农村安置房建设项目除定向安置部分外，剩余部分由公司自行销售
资料来源：公司提供

(2) 公用事业

跟踪期内，公司作为江油市内重要的公用事业运营主体，主要从事燃气供应业务、公共交通运输业务、水务业务、安装维修和垃圾处理业务，保持较强的业务区域专营优势。

① 燃气供应业务

2023 年，受用户总数增长及燃气销售价格上调影响，公司燃气供应业务收入有所增长，但随着供气管道长度增加，供气管道折旧及日常维护维修支出增长导致该业务毛利率小幅下降。

跟踪期内，公司燃气供应业务仍由公司本部的燃气分公司负责，供气范围无较大变化。气源方面，跟踪期内公司主要气源供应商为中国石油天然气股份有限公司天然气销售川渝分公司绵阳销售部（以下简称“中石油西南分公司”）及中国石油天然气股份有限公司西南油气田分公司川西北气矿，协议约定 2023 年居民用气采购价为 1.7595 元/立方米，非居民用气综合采购价为 1.836 元/立方米至 3.455 元/立方米。

2023 年，公司供气用户数和供气管道长度较上年均有所增长，年供气量小幅上涨。受益于燃气销售价格上调，公司燃气供应业务收入（2.13 亿元）较上年增长 6.08%。受供气管道长度增加使得折旧及日常维护支出增长影响，2023 年公司燃气供应业务毛利率较上年下降 3.31 个百分点至 6.18%。

图表 8 • 公司燃气业务主要指标

项目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 3 月（末）
配气站数量（座）	3	3	3
供气管道长度（公里）	528	539	542
用户总数（万户）	19.37	19.83	19.96

年供气量（万立方米）	7959.35	8003.49	2782.20
江油市城区气化率（%）	94.91	94.96	94.97
居民用燃气价格（元/立方米）	2.22	2.42	2.42
非居民用燃气价格（元/立方米）	3.58	3.69	3.69

资料来源：公司提供

② 公交运输业务

2023 年，公司公交客运量有所增长，由于公交运输业务具有公益性，仍维持亏损状态，依赖政府补助弥补亏损。

跟踪期内，公司仍负责江油市内所有线路和部分乡镇线路的运营，是江油市内唯一的公交运营公司，继续保持该业务的区域专营优势。

2023 年，公司运营车辆较上年有所减少，运营路线和票价较上年无变化，客运量增长使得全年公交运营业务收入（0.16 亿元）较上年增长 7.49%。基于城市公交业务的公益性，公司公交业务维持亏损状态，全年形成亏损 0.14 亿元。2023 年，公司收到江油市政府给予公交补贴 0.16 亿元，计入“其他收益”，可完全覆盖该业务亏损。

图表 9 • 公司公交运输业务主要指标

项目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 3 月（末）
运营车辆（辆）	115	106	106
运营线路（条）	13	13	13
运营网线长度（公里）	336	336	336
行驶里程（万公里）	556	626	152
客运量（万人次）	818	969	260

资料来源：公司提供

③ 水务业务

跟踪期内，公司自来水供应能力保持稳定。2023 年，受益于居民用水单价上调，公司自来水供应收入及毛利率均有所增长。

公司水务业务包括自来水供应和污水处理。跟踪期内，公司供水业务水源、供应范围和供水及污水处理能力无变化。截至 2024 年 3 月末，公司供水管网总长度达 935.52 公里，供水用户增至 21.33 万户，供水普及率为 98.03%。

2023 年，公司实现自来水供应收入 0.50 亿元，较上年增长 6.58%，主要系居民用水单价上调所致，毛利率较上年增长 9.27 个百分点。同期，公司实现污水处理收入 0.21 亿元，毛利率为 44.98%。

图表 10 • 公司水务业务主要指标

项目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 3 月（末）
水厂数量（个）	3	3	3
年供水量（万立方米）	3074.9	2974.9	758.6
供水能力（万立方米/日）	15.00	15.00	15.00
居民用水价格（元/立方米）	2.79	2.95	2.95
非居民用水价格（元/立方米）	3.73	3.73	3.73
年售水量（万立方米）	2330.49	2363.53	644.7
供水用户（万户）	19.28	21.09	21.33
供水普及率（%）	98.00	98.02	98.03
管网长度（公里）	860.35	869.02	935.52

资料来源：公司提供

④ 安装工程业务

公司安装工程业务收入易受当地房地产建设和销售市场影响，2023 年，安装工程业务毛利率较上年小幅增长。

跟踪期内，公司安装工程业务仍由公司下属的工程安装维修分公司负责，客户以房地产公司为主，商业用户、工业用户的改造涉及部分零星户，业务范围和资质无变化。

图表 11 • 公司安装工程业务主要指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
当年天然气管道安装长度（千米）	9.00	11.00	3.00
当年天然气安装户数（户）	7230	4613	1306
当年自来水管道安装长度（千米）	5.20	8.67	66.5
当年自来水安装户数（户）	9578	10049	3082

资料来源：公司提供

2023 年，受江油市房地产市场和安装工程项目完工周期影响，当年天然气管道和自来水管道安装长度均较有所增长，实现安装工程收入 0.74 亿元，较上年下降 7.21%；安装工程毛利率为 62.44%，较上年小幅增长。公司安装工程业务收入易受当地房地产建设和销售市场影响。

（3）商贸业务

2023 年，公司商贸业务收入有所下降，毛利率小幅提升。公司商贸业务第一大客户为民营企业，销售额占比较高，结算模式为先货后款，需关注资金回收风险。

跟踪期内，公司商贸业务仍主要由子公司江油市妥鸿商贸有限公司（以下简称“妥鸿商贸”）负责，贸易品种包括水泥、煤炭、钢材和电解铜等，业务模式无变化。受大宗商品业务调整为按净额法确认收入影响，2023 年，公司商贸业务收入有所下降，业务毛利率小幅提升。

2023 年，公司第一大客户仍为民营企业四川南川物贸有限公司（以下简称“南川物贸”），结算方式为“先货后款”，销售产品主要为水泥，销售额占全年销售额的 44.70%。截至 2023 年末，公司对南川物贸应收货款 1.33 亿元，需关注资金回收风险。同期，公司商贸业务前五大供应商合计采购金额占全年采购金额的 21.38%，集中度一般；前五名客户合计销售额为 2.22 亿元，占全年销售额的 59.42%，集中度较高。

图表 12 • 2023 年公司商贸业务前五大供应商及客户情况

前五大供应商	企业性质	采购产品	占比（%）	前五大客户	企业性质	销售产品	占比（%）
海螺（贵州）控股有限公司	国企	水泥	5.49	南川物贸	民企	水泥	44.76
宜宾远荣商贸有限公司	民企	水泥	5.09	江油城投建设工程有限公司	国企	金属制品、橡胶制品等	5.44
四川利森建材集团有限公司	国企	水泥	3.75	江油星乙农业投资有限公司	国企	玉米	4.16
泸州兴纳农业有限公司	国企	玉米	4.49	江油星乙建设工程有限公司	国企	金属制品、橡胶制品等	2.69
奉节县特色农业产业发展有限公司	国企	棉花	2.56	江油星乙现代农业服务有限公司	国企	棉花	2.37
合计	--	--	21.38	合计	--	--	59.42

资料来源：公司提供

（4）医院服务

医院服务业务收入保持稳定，是公司营业总收入主要来源之一。

公司医院服务板块经营主体仍为江油市第二人民医院。2023 年，公司实现医院业务收入 3.51 亿元，较上年变化不大，是公司营业总收入的主要来源之一；毛利率为 10.95%，较上年下降主要系人工成本增加所致。

2 未来发展

未来，公司将围绕江油市“产业强市”总体思路，跟随江油市产业发展方向，推动江油市基础设施建设。

短期内，公司将继续推进江油市普照片区城乡一体化建设工程项目、江油市江东片区新农村安置房建设项目及江油市中医医疗康养项目等重点项目的建设，截至 2024 年 3 月末，公司主要在建及拟建基础设施项目尚需投资 27.81 亿元，公司外部融资需求较强，融资压力较大。

（四）财务方面

亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围内新增 4 家一级子公司，其中 3 家为新设成立，1 家由二级子公司变更为一级子公司。2024 年一季度，公司合并范围内一级子公司无变化。截至 2024 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司共 28 家。整体看，公司新增子公司均规模较小，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

2023 年，受在建项目持续投入和购入房屋及建筑物影响，公司资产规模有所增长；资产中以待开发土地、项目投入为主的存货和以往来款为主的其他应收款规模较大，且部分应收类款项账期较长，对资金形成占用；资产受限比例较高，资产流动性较弱，资产质量一般。

图表 13 • 公司主要资产情况

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	195.49	60.72	192.19	57.41	196.94	57.46
应收账款	19.33	6.00	21.54	6.44	21.75	6.35
其他应收款	36.90	11.46	24.43	7.30	24.24	7.07
存货	128.81	40.01	133.59	39.91	134.51	39.25
非流动资产	126.44	39.28	142.58	42.59	145.80	42.54
长期股权投资	27.02	8.39	27.51	8.22	27.51	8.03
投资性房地产	26.76	8.31	32.84	9.81	32.81	9.57
固定资产	44.91	13.95	45.34	13.54	44.59	13.01
在建工程	18.40	5.72	24.29	7.25	25.08	7.32
资产总额	321.93	100.00	334.77	100.00	342.74	100.00

注：应收账款包含应收票据
 资料来源：联合资信根据财务数据整理

截至 2023 年末，公司资产总额较上年末小幅增长，流动资产占比较高。公司应收账款主要包括应收江油市财政局代建款 18.62 亿元、应收南川物贸货款 1.33 亿元及其他经营款和医保款等；账龄在 5 年以上的账款合计占应收账款的 25.15%；累计计提坏账准备 0.31 亿元。公司其他应收款主要由与江油市政府单位和国有企业的往来款、押金及保证金构成。截至 2023 年末，公司其他应收款较上年末下降 33.79%，主要系收回往来款所致；其他应收款前五名合计占其他应收款期末余额的 54.45%，欠款方为江油市政府部门或国有企业。同期末，公司其他应收款账龄在 5 年以上的账款合计占 25.01%；累计计提其他应收款坏账准备 1.39 亿元，计提比例为 5.40%。截至 2023 年末，公司存货主要由代建项目开发成本（占 18.74%）和待开发土地（占 80.20%）构成。公司计入存货的土地使用权共 144 宗，主要为商业用地和商服用地，其中账面价值 80.00 亿元的待开发土地用于借款抵押，暂无开发计划。公司未对存货计提跌价准备。

图表 14 • 公司 2023 年末主要其他应收款明细

企业名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
江油市财政局	往来款	8.51	32.94
江油市九绵高速（江油段）建设协调指挥部	往来款	2.41	9.33
四川江油高新技术产业园区管理委员会	往来款	1.59	6.17
江油工投建设发展集团有限公司	往来款	1.00	3.88
江油自然资源局	往来款	0.55	2.13
合计	--	14.06	54.45

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 末，公司长期股权投资较上年末变化不大，主要为对绵太实业（公司持有绵太实业 29.83% 股权，形成交叉持股）、绵阳华飞文化科技有限公司及江油市文化旅游发展有限公司等公司的投资。同期末，公司投资性房地产较上年末增长 22.71%，主要系外购房屋及建筑物所致。公司投资性房地产均为用于出租的房屋、建筑物及土地使用权，累计计提折旧和摊销 1.44 亿元。截至 2023 年末，公司固定资

产较上年末变化不大，主要由房屋及建筑物（占 92.12%）构成，累计计提折旧 12.70 亿元，固定资产成新率（固定资产净值/固定资产原值*100%）为 78.12%。同期末，公司在建工程较上年末增长 31.98%，主要系对江油市中医医疗康养项目和普照片区一体化建设项目等的投资增加所致。截至 2023 年末，公司受限资产 135.89 亿元，受限比例为 40.59%，受限比例较高。截至 2024 年 3 月末，公司资产总额及结构较上年末变化不大。

图表 15 • 公司 2023 年末受限资产明细

科目	受限金额（亿元）	受限原因
货币资金	2.01	银行贷款担保
存货-待开发土地	80.00	银行贷款及发行公司债
投资性房地产	32.70	银行贷款及发行公司债
固定资产	20.66	银行贷款及发行公司债
无形资产	0.46	银行贷款及发行公司债
其他权益工具投资	0.06	银行贷款及发行公司债
合计	135.89	

资料来源：公司提供

2023 年，公司所有者权益规模变动不大，稳定性较强。

截至 2023 年末，公司所有者权益 125.44 亿元，较上年末变化不大。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 3.99%、81.35%和 12.84%，权益稳定性较强。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益规模和构成较上年末变动不大。

公司债务规模有所增长，整体债务负担较重，短期偿债压力大，债务结构有待优化。

图表 16 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	105.64	53.68	106.91	51.07	109.31	50.34
短期借款	33.66	17.11	36.28	17.33	38.40	17.68
其他应付款	31.16	15.83	29.37	14.03	30.41	14.01
一年内到期的非流动负债	32.90	16.72	30.66	14.65	30.52	14.06
非流动负债	91.14	46.32	102.43	48.93	107.84	49.66
长期借款	35.03	17.80	43.46	20.76	44.49	20.49
应付债券	22.89	11.63	23.75	11.34	28.25	13.01
长期应付款	23.09	11.74	25.59	12.22	25.48	11.73
负债总额	196.77	100.00	209.33	100.00	217.15	100.00

注：长期应付款包含长期应付款和专项应付款

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 6.38%，主要系银行借款规模扩大所致。公司经营性负债主要体现在以与江油市国有企业和政府单位的往来款为主的其他应付款及长期应付款-专项应付款。同期末，公司专项应付款为 11.76 亿元。

图表 17 • 截至 2024 年 5 月 20 日公司存续债券情况

债券简称	债券类别	发行期限（年）	票面利率（%）	发行规模（亿元）	余额（亿元）	发行日期	到期日期	下一行权日
21 江油 02	私募债	3	7.50	7.00	7.00	2021/07/06	2024/07/07	--
21 江油鸿飞债	一般企业债	7	6.50	4.50	4.50	2021/12/22	2028/12/24	2024/12/24
22 江油 01	私募债	3	7.00	4.00	4.00	2022/06/06	2025/06/08	--
22 江油 02	私募债	3	6.80	6.00	6.00	2022/08/22	2025/08/23	--
23 江油 01	私募债	3	7.00	5.50	5.50	2023/09/05	2026/09/07	--
23 江油 02	私募债	3	4.80	5.00	5.00	2023/11/17	2026/11/20	--

24 鸿飞 01	私募债	3	4.95	4.50	4.50	2024/01/31	2027/02/01	--
24 鸿飞 02	私募债	3	3.00	2.50	2.50	2024/04/19	2027/04/22	--
合计	--	--	--	39.00	39.00	--	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

有息债务方面，本报告将长期应付款中带息部分纳入有息债务核算。截至 2023 年末，公司全部债务 148.54 亿元，较上年末增长 5.59%，主要系银行融资及非标融资规模扩大所致。其中，短期债务占 45.55%。同期末，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均有所上升。

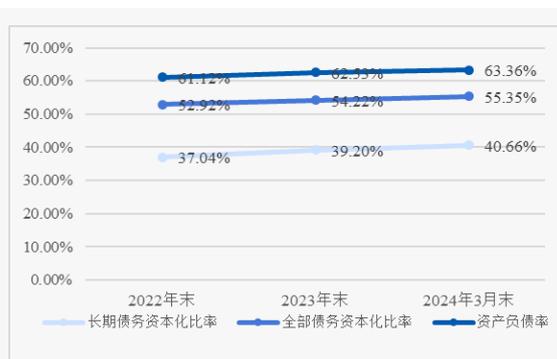
截至 2024 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 3.74%；全部债务 155.66 亿元，短期债务占比仍较高，债务结构有待优化；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均小幅上升，整体债务负担较重。同期末，公司债务中银行借款、债券融资及非标融资占比分别为 59.71%、24.79%及 15.51%。整体看，公司全部债务负担较重，短期偿债压力大。

图表 18 • 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

图表 19 • 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

2023 年，公司营业总收入保持稳定，期间费用对利润形成侵蚀，政府补助对公司利润总额贡献大，公司整体盈利能力一般。

2023 年，公司营业总收入较上年保持稳定，利润总额同比小幅下降。期间费用主要由管理费用和财务费用构成，占营业总收入的比重为 30.44%，期间费用对利润形成侵蚀。非经常损益方面，2023 年，公司其他收益为政府提供的各类补助，其他收益占利润总额的比重为 322.32%，政府补助对公司利润总额贡献大。从盈利能力指标看，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年变化不大。公司整体盈利能力一般。

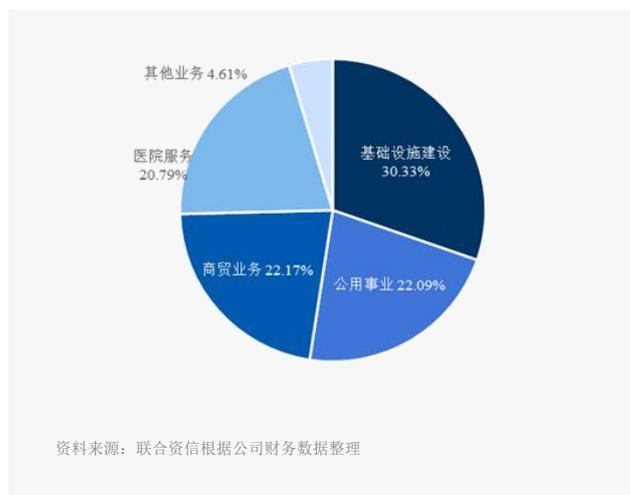
2024 年 1—3 月，公司营业总收入 2.94 亿元，同比下降 46.27%，主要系商贸业务收入下降所致；实现利润总额 0.15 亿元。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	16.67	16.87	2.94
营业成本	14.77	15.17	2.59
期间费用	4.90	5.13	1.11
其中：管理费用	2.65	2.95	0.53
财务费用	1.96	1.91	0.52
其他收益	3.91	4.14	0.95
利润总额	1.37	1.28	0.15
营业利润率 (%)	9.19	7.59	10.77
总资本收益率 (%)	0.98	0.95	--
净资产收益率 (%)	1.02	0.99	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 21 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2023 年，公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量好；投资活动现金流仍维持净流出。考虑到未来在建项目持续投入和其他业务发展需要，公司外部融资需求较大。

公司经营活动现金流主要为主营业务收支及往来款收支。2023 年，经营活动现金仍为净流入，现金收入为 107.89%，收入实现质量好。

公司投资活动现金保持净流出，主要系购买房屋建筑物及土地等固定资产支出和对自营项目的投入规模较大所致。公司筹资活动现金维持净流入，随着在建项目持续投入和其他业务发展需要，公司外部融资需求仍较大。

2024年1—3月，公司经营活动现金及筹资活动现金保持净流入；投资活动现金维持净流出。

图表 22 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年1—3月
经营活动现金流入小计	83.73	86.52	40.73
经营活动现金流出小计	76.17	74.78	39.38
经营活动现金流量净额	7.56	11.74	1.35
投资活动现金流入小计	3.76	1.72	0.52
投资活动现金流出小计	18.71	16.13	3.14
投资活动现金流量净额	-14.94	-14.41	-2.61
筹资活动现金流入小计	80.72	95.17	21.17
筹资活动现金流出小计	75.21	91.32	15.84
筹资活动现金流量净额	5.52	3.85	5.33
现金收入比（%）	115.49	107.89	207.89

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现弱，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道有待拓宽，存在一定的或有负债风险。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年（末）	2023年（末）	2024年1—3月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	185.06	179.77	180.16
	速动比率（%）	63.12	54.81	57.11
	现金短期债务比（倍）	0.06	0.09	0.14
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.47	5.15	--
	全部债务/EBITDA（倍）	25.72	28.85	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.16	1.98	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至2023年末，公司流动资产、速动资产对流动负债的保障程度均有所下降，剔除受限货币资金后现金短期债务比为0.06倍。截至2024年3月末，公司短期偿债指标较上年末均略有提升。整体看，公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标看，2023年，公司EBITDA对利息支出保障程度高，全部债务/EBITDA指标表现较弱。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至2024年3月末，公司合并口径共获银行授信额度150.78亿元，未使用额度49.27亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至2024年3月末，公司对外担保余额36.50亿元（详见附件2），担保比率为29.06%，其中为政府单位或国有企业提供的担保占98.90%；剩余0.20亿元系对民营企业南川物贸（公司商贸业务下游客户）提供的流动资金借款担保，0.20亿元系对个人经营借款提供的一年期担保，公司存在一定的或有负债风险。

截至2024年4月末，公司存在3起重大未决诉讼，公司均为原告，涉案金额合计8000.00万元。其中，2起案件已开庭，目前正在等待判决；另1起案件为强制清算，正在清算进行中。

3 公司本部主要变化情况

公司主要业务仍由公司本部运营，资产和债务主要集中在公司本部，公司本部债务负担较重，短期偿债压力大。

跟踪期内，公司商贸业务主要由子公司妥鸿商贸运营，医院服务业务由江油市第二人民医院运营，公司对上述子公司保持较强控制能力。公司其余主营业务仍由公司本部运营。

截至 2023 年末，公司本部资产总额占合并口径的 85.25%，所有者权益占合并口径的 81.19%，负债总额占合并口径的 87.69%，资产负债率为 64.32%。同期末，公司本部全部债务 109.38 亿元，占合并口径的 73.64%，全部债务资本化比率为 51.78%，现金短期债务比为 0.09 倍，公司本部债务负担较重，短期偿债压力大。2023 年，公司本部实现营业总收入 8.71 亿元（占合并口径的 51.63%），利润总额 1.64 亿元。

（五）ESG 方面

联合资信未发现公司在环境方面受到监管处罚；公司履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善；ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司基础设施建设和工程施工等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，截至报告出具日，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2023 年度纳税信用 B 级纳税人。2023 年，公司员工就业情况稳定，女性员工比例为 52.3%，员工流失率为 0。2023 年，公司及各分子公司共组织开展各类安全检查 1400 余次，开展安全隐患整改 400 处，组织安全生产教育培训 234 次，参训人数达 5682 人次，共计投入安全经费约 2090 万元。2023 年以来，公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务；公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。2023 年，公司公益性捐赠支出 6.00 万元，以购代捐精准扶贫支出 20.76 万元。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告。治理方面，公司战略规划较为清晰，且建立了相对完善的法人治理结构。在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未收到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力强，公司是江油市重要的基础设施投资建设和公用事业运营主体，在政府补助等方面持续获得外部支持。

公司实际控制人为江油市国资办。江油市是四川省辖县级市，由绵阳市代管，2023 年江油市经济和财政实力保持增长，收到中央、省转移支付补助收入 31.78 亿元。截至 2023 年末，江油市政府债务余额 126.78 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力强。

公司是江油市重要的基础设施投资建设和公用事业运营主体，在公用事业运营方面保持业务区域专营优势。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别收到政府补助 4.14 亿元和 0.95 亿元，主要系基础设施建设补贴、工程项目贴息和补贴、燃气工程建设补贴和公交运营补贴等，计入其他收益。

八、担保方分析

“21 江油债/21 江油鸿飞债”由三峡担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。三峡担保是经国家发改委批准组建的大型国有担保公司，于 2006 年 9 月挂牌成立。截至 2022 年末，三峡担保注册资本及实收资本均为 51.00 亿元，其中重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”）、三峡资本控股有限责任公司和国开金融有限责任公司分别持有三峡担保 50.00%、33.33%和 16.67%的股权，渝富控股为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）全资子公司，三峡担保实际控制人为重庆市国资委。

三峡担保主营业务为债券担保，借款类担保和非融资性担保。三峡担保资本实力很强，截至 2022 年末，三峡担保所有者权益 78.63 亿元，行业排名靠前。近年来，三峡担保坚持“政策性目标、市场化运作”的原则，业务范围覆盖全国。同时，依托股东的支持，三峡担保在重庆市具有很强的区域竞争优势；截至 2022 年末，三峡担保期末担保余额为 952.79 亿元，在全国同行业中位居前列。三峡担保与多家政策性银行、国有银行、股份制商业银行和地方性商业银行建立了合作关系，截至 2022 年末，前十大银行授信总额 404.96 亿元，其中已使用授信 142.50 亿元，融资渠道畅通。

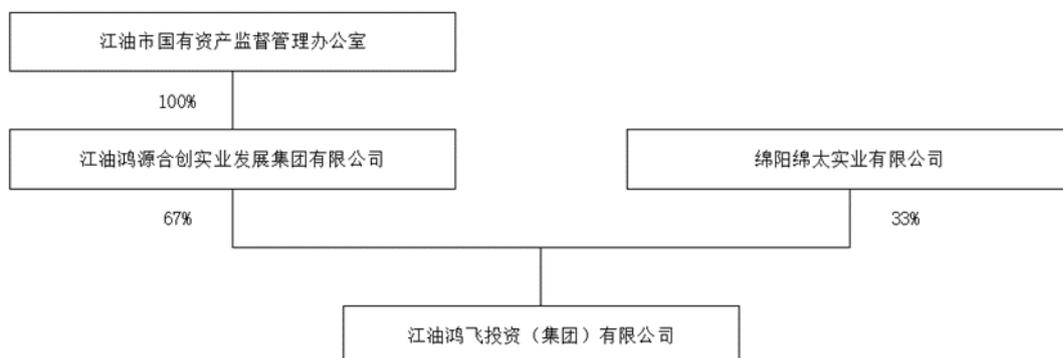
2022 年，三峡担保当期代偿额 6.70 亿元，同比增长 13.86%，当期担保代偿率增长至 1.26%，累计担保代偿率为 1.34%，处于较低水平。截至 2022 年末，三峡担保净资本覆盖率为 51.72%，净资本对担保业务组合风险价值的覆盖程度一般。截至 2022 年末，三峡担保合并口径资产总额 119.83 亿元，所有者权益 78.63 亿元。2022 年，三峡担保合并口径实现营业收入 15.13 亿元，其中已赚担保费收入 11.34 亿元，实现净利润 4.49 亿元。

经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，展望为稳定，其提供的担保有效提升了“21 江油债/21 江油鸿飞债”的偿还安全性。

九、跟踪评级结论

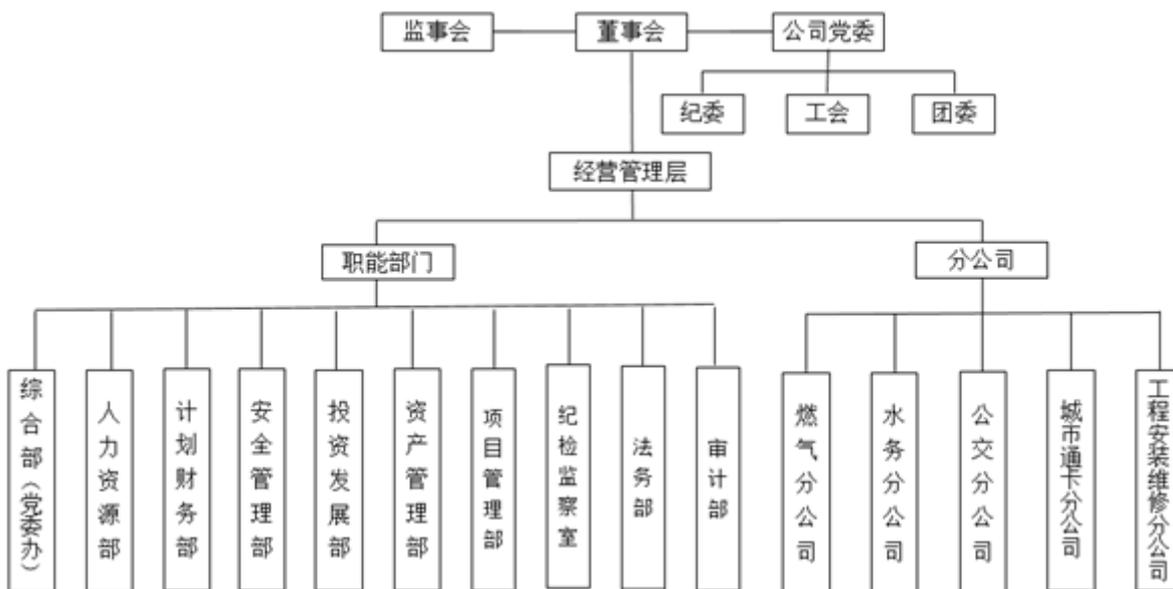
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 江油债/21 江油鸿飞债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月末）

子公司名称	主营业务	持股比例	取得方式
江油凯盛投资建设有限公司	城市及工业园区基础设施建设	100.00%	划拨
江油鸿飞城市建设发展有限公司	建设工程施工；房地产开发经营	100.00%	设立
江油鸿辰供应链有限公司	建材批发	100.00%	设立
江油鸿飞农业发展投资有限公司	农业高新技术的投资开发、推广运用和服务咨询	100.00%	设立
江油市妥鸿商贸有限公司	建材批发	100.00%	设立
江油鸿飞检验检测有限公司	质检技术服务，环境与生态监测	100.00%	设立
江油鸿飞客户服务有限责任公司	代收水气及公交费用，信息系统运行维护服务	100.00%	设立
江油鸿飞大数据服务有限公司	信息系统集成服务、增值电信业务服务、技术服务	100.00%	设立
江油鸿飞健康管理有限公司	养老服务，健康咨询服务	100.00%	设立
江油鸿飞城市生活污水净化有限公司	城市生活污水净化处理	100.00%	设立

资料来源：联合资信根公司提供资料整理

附件2 截至2024年3月末公司对外担保情况

被担保方	担保金额（万元）	担保期限	类型	担保形式
江油城市投资发展有限公司	7400.00	2024.03.22-2025.03.02	流动资金贷款	保证
	4800.00	2023.05.26-2024.05.25	流动资金贷款	保证
	2000.00	2023.09.21-2024.09.20	流动资金贷款	保证
江油城投国有资产经营有限公司	1100.00	2023.12.15-2025.12.14	流动资金贷款	保证
江油城投混凝土有限公司	2900.00	2023.09.28-2026.09.27	流动资金贷款	保证
江油城投建设工程有限公司	2800.00	2023.01.03-2025.01.02	流动资金贷款	保证
江油工投供应链管理服务有限公司	6000.00	2023.05.31-2024.05.30	流动资金贷款	保证
	1000.00	2023.09.25-2024.09.24	流动资金贷款	保证
江油鸿凯志天农业有限公司	45000.00	2023.01.02-2042.12.05	固定资产贷款	保证
江油江泽视荣建设工程有限公司	51000.00	2022.12.31-2037.12.26	固定资产贷款	保证
	2000.00	2023.09.25-2038.09.12	固定资产贷款	保证
江油隆山科峰实业有限公司	950.00	2023.09.14-2025.09.13	流动资金贷款	保证
江油农投供应链管理服务有限公司	3000.00	2023.10.31-2024.10.31	流动资金贷款	保证
	2400.00	2022.06.24-2024.06.23	流动资金贷款	保证
江油市创元开发建设投资有限公司	47500.00	2023.09.19-2025.09.20	流动资金贷款	保证
	40000.00	2024.03.15-2025.03.18	流动资金贷款	保证
	2900.00	2023.01.04-2025.01.03	流动资金贷款	保证
江油市第四人民医院	1000.00	2023.10.07-2026.10.06	流动资金贷款	保证
江油惠诚民文化旅游发展有限公司	997.00	2022.06.24-2025.06.24	流动资金借款	保证+质押
江油市李白故居文化旅游开发有限公司	600.00	2023.10.18-2024.10.17	流动资金贷款	保证
	480.00	2023.03.30-2026.03.29	流动资金借款	保证
	380.00	2023.04.13-2024.04.13	流动资金借款	保证
	384.00	2022.12.13-2024.12.12	流动资金借款	保证
	384.00	2023.01.06-2025.01.05	流动资金借款	保证
江油市天一自来水有限责任公司	34200.00	2019.10.31-2034.10.20	项目贷	保证
	15633.00	2023.01.13-2037.12.19	固定资产贷款	保证
	500.00	2023.10.10-2026.10.09	流动资金贷款	保证
江油市鑫广通工程技术有限公司	700.00	2022.10.25-2024.10.24	流动资金借款	保证
江油市扬帆模具科技有限公司	900.00	2023.04.23-2025.04.22	流动资金贷款	保证
江油星乙建设工程有限公司	2900.00	2023.06.14-2025.06.13	流动资金贷款	保证
江油星乙农业投资有限公司	2500.00	2023.08.11-2024.08.10	流动资金贷款	保证
江油星乙商贸有限公司	1000.00	2023.11.10-2024.10.30	流动资金贷款	保证
	850.00	2022.06.24-2024.06.23	流动资金借款	保证
江油星乙现代农业服务有限公司	36400.00	2021.01.04-2032.10.20	项目贷	保证
江油裕顺商贸有限公司	31500.00	2023.12.22-2026.12.22	流动资金贷款	保证
	1000.00	2023.12.22-2024.12.19	流动资金贷款	保证
	1000.00	2023.11.27-2026.11.26	流动资金贷款	保证
四川南川物贸有限公司	1000.00	2024.02.04-2025.02.04	流动资金贷款	保证+抵押
	1000.00	2024.02.23-2025.02.23	流动资金贷款	保证+抵押
四川省江油中学	3000.00	2024.02.26-2027.01.29	流动资金贷款	保证
四川心明驰商贸有限公司	1000.00	2024.03.26-2025.02.04	流动资金贷款	保证+抵押
四川壹综和新材料科技有限公司	950.00	2023.06.29-2025.06.28	流动资金贷款	保证
敬小林	500.00	2023.12.15-2024.12.15	个人经营贷款	保证+抵押

李成木	500.00	2023.12.15-2024.12.15	个人经营贷款	保证+抵押
代红	500.00	2023.12.13-2024.12.13	个人经营贷款	保证+抵押
张平江	500.00	2023.12.15-2024.12.15	个人经营贷款	保证+抵押
合计	365008.00	--	--	--

注：截至 2024 年 5 月末，公司上述已到期担保均正常到期或进行续保
资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	4.20	5.97	10.04
应收账款（亿元）	19.33	21.54	21.75
其他应收款（亿元）	36.90	24.43	24.24
存货（亿元）	128.81	133.59	134.51
长期股权投资（亿元）	27.02	27.51	27.51
固定资产（亿元）	44.91	45.34	44.59
在建工程（亿元）	18.40	24.29	25.08
资产总额（亿元）	321.93	334.77	342.74
实收资本（亿元）	5.00	5.00	5.00
少数股东权益（亿元）	0.82	0.84	0.84
所有者权益（亿元）	125.16	125.44	125.59
短期债务（亿元）	67.04	67.65	69.59
长期债务（亿元）	73.63	80.88	86.06
全部债务（亿元）	140.67	148.54	155.66
营业总收入（亿元）	16.67	16.87	2.94
营业成本（亿元）	14.77	15.17	2.59
其他收益（亿元）	3.91	4.14	0.95
利润总额（亿元）	1.37	1.28	0.15
EBITDA（亿元）	5.47	5.15	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	19.26	18.20	6.11
经营活动现金流入小计（亿元）	83.73	86.52	40.73
经营活动现金流量净额（亿元）	7.56	11.74	1.35
投资活动现金流量净额（亿元）	-14.94	-14.41	-2.61
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.52	3.85	5.33
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.00	0.82	--
存货周转次数（次）	0.12	0.12	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	115.49	107.89	207.89
营业利润率（%）	9.19	7.59	10.77
总资本收益率（%）	0.98	0.95	--
净资产收益率（%）	1.02	0.99	--
长期债务资本化比率（%）	37.04	39.20	40.66
全部债务资本化比率（%）	52.92	54.22	55.35
资产负债率（%）	61.12	62.53	63.36
流动比率（%）	185.06	179.77	180.16
速动比率（%）	63.12	54.81	57.11
经营现金流流动负债比（%）	7.16	10.99	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.09	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	2.16	1.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.72	28.85	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 合并口径长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.17	4.44	8.76
应收账款（亿元）	10.44	12.80	12.19
其他应收款（亿元）	56.28	62.82	61.84
存货（亿元）	84.36	87.81	87.90
长期股权投资（亿元）	56.09	62.58	62.70
固定资产（亿元）	38.14	38.56	37.98
在建工程（亿元）	2.11	1.79	1.79
资产总额（亿元）	261.11	285.40	287.54
实收资本（亿元）	5.00	5.00	5.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	101.13	101.84	102.05
短期债务（亿元）	56.27	51.99	53.39
长期债务（亿元）	49.60	57.39	62.10
全部债务（亿元）	105.87	109.38	115.49
营业总收入（亿元）	8.01	8.71	1.07
营业成本（亿元）	6.93	7.62	0.92
其他收益（亿元）	3.56	3.70	0.95
利润总额（亿元）	2.12	1.64	0.22
EBITDA（亿元）	5.07	4.62	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.11	16.83	2.01
经营活动现金流入小计（亿元）	75.23	181.86	28.14
经营活动现金流量净额（亿元）	15.07	11.51	1.12
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.43	-8.21	-1.30
筹资活动现金流量净额（亿元）	-5.63	-2.51	4.50
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.95	0.75	--
存货周转次数（次）	0.08	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	51.30	193.24	187.30
营业利润率（%）	10.32	8.80	13.01
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	2.04	1.56	--
长期债务资本化比率（%）	32.91	36.04	37.83
全部债务资本化比率（%）	51.15	51.78	53.09
资产负债率（%）	61.27	64.32	64.51
流动比率（%）	146.26	143.73	145.15
速动比率（%）	66.51	70.69	72.40
经营现金流动负债比（%）	14.25	9.57	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.09	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；3. 公司本部未披露现金流量表补充资料，相关指标无法计算。用“/”表示资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

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	(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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

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

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 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