





内部编号: 2025060270

攀枝花市国有投资（集团）有限责任公司  
及其发行的 21 攀国投与 21 攀国投 MTN001



# 跟踪评级报告

项目负责人：胡颖            huying@shxsj.com  
包璇      baoxuan@shxsj.com  
项目组成员：  
评级总监：鞠海龙      

联系电话：(021) 63501349

联系地址：上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站：www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

## 声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的上一次债券（跟踪）评级有效期为上一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

## 评级概要

编号：【新世纪跟踪（2025）100200】

评级对象：攀枝江市国有投资（集团）有限责任公司及其发行的 21 攀国投与 21 攀国投 MTN001

	21 攀国投	21 攀国投 MTN001
主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AA/稳定/AA/2025 年 6 月 25 日	AA/稳定/AA/2025 年 6 月 25 日
前次跟踪：	AA/稳定/AA/2024 年 6 月 14 日	AA/稳定/AA/2024 年 6 月 14 日
首次评级：	AA/稳定/AA/2020 年 8 月 12 日	AA/稳定/AA/2020 年 10 月 26 日

## 评级观点

### 主要优势：

- 区域环境优势。攀枝江市城市综合实力较强，近年来经济持续增长。
- 部分业务具备区域专营优势。攀国投主业结构较为多元，供水及管道安装等业务在区域市场具备专营地位。

### 主要风险：

- 资产流动性较弱。攀国投其他应收款及其他非流动资产资金沉淀规模大，资产流动性较弱。其中，其他应收款以往来款为主且账龄较长，其他非流动资产以棚改项目投入为主，资金回收期长。
- 有一定的即期债务偿付压力。攀国投已累积较大规模的刚性债务，短期刚性债务呈上升趋势，有一定的即期债务偿付压力。
- 对外担保数额大。攀国投对外担保数额大，其中小贷、担保公司近年来代偿率高。

## 评级结论

通过对攀国投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级。

## 未来展望

本评级机构预计攀国投信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

## 主要财务数据及指标

项 目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
<b>母公司口径数据：</b>				
货币资金[亿元]	6.04	9.57	4.58	24.48
刚性债务[亿元]	135.71	128.02	97.42	93.42
所有者权益[亿元]	76.87	75.06	76.79	78.26
经营性现金净流入量[亿元]	3.47	2.39	0.02	0.35
<b>合并口径数据及指标：</b>				
总资产[亿元]	318.87	328.72	301.21	296.70
总负债[亿元]	217.32	230.78	201.92	195.78
刚性债务[亿元]	176.13	180.10	155.62	154.40
所有者权益[亿元]	101.54	97.94	99.29	100.92
营业收入[亿元]	24.88	13.51	14.23	3.63
净利润[亿元]	1.29	-1.46	0.83	0.24
经营性现金净流入量[亿元]	0.71	0.01	0.11	0.09
EBITDA[亿元]	4.15	1.70	5.79	—
资产负债率[%]	68.15	70.21	67.04	65.99
权益资本/刚性债务[%]	57.65	54.38	63.80	65.36



### 主要财务数据及指标

项 目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
长短期债务比[%]	473.30	233.48	213.50	242.97
短期刚性债务现金覆盖率[%]	200.78	56.83	59.39	152.25
EBITDA/利息支出[倍]	1.14	0.28	0.90	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.01	0.03	—

注：根据攀国投经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算，其中 2023 年数据采用追溯调整数。

### 发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：城市综合运营企业评级方法与模型 FM-GG005（2024.07）

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		3
	财务风险		4
	初始信用级别		a <sup>+</sup>
	调整因素	合计调整	0
		其中：①ESG 因素	0
		②表外因素	0
		③其他因素	0
	个体信用级别		a <sup>+</sup>
外部支持	支持因素	+2	
主体信用级别			AA

调整因素：(0)

无。

支持因素：(+2)

- ① 该公司作为攀枝花市重要的市属国有企业，聚焦区域重大产业升级，对促进当地经济发展起着重要作用。
- ② 该公司实际控制人系攀枝花市国资委，公司可获得攀枝花市政府及控股股东在资产及资金等方面的支持。

注：

考虑该公司业务发展状况、运营模式及收入结构等特征，本次使用评级方法与模型由《城市基础设施投资企业评级方法与模型 FM-GG001（2024.06）》更换为《城市综合运营企业评级方法与模型 FM-GG005（2024.07）》。本次更换评级方法与模型后，公司个体信用级别由 aa<sup>+</sup>调整至 a<sup>+</sup>，外部支持提升子级为在公司个体信用级别基础上实际使用的外部支持力度，主体信用级别不受影响。

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照 2021 年攀枝花市国有投资（集团）有限责任公司公司债券与攀枝花市国有投资（集团）有限责任公司 2021 年度第一期中期票据（分别简称“21 攀国投”与“21 攀国投 MTN001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据攀枝花市国有投资（集团）有限责任公司（简称“攀国投”，“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2024 年财务报表、未经审计的 2025 年第一季度财务报表及相关经营数据，对攀国投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经中华人民共和国国家发展和改革委员会（发改企业债券[2020]191 号）核准，该公司于 2021 年 2 月发行了 21 攀国投，发行金额为 10 亿元，发行利率为 6.80%，期限为 5+2 年，所募资金用于攀枝花市花城新区棚户区改造项目建设（简称“花城棚改项目”）和补充营运资金。花城棚改项目预计总投资 11.18 亿元，其中使用募集资金 7.00 亿元。花城棚改项目一期已完成验收工作，完成交房；二期正在进行电力户表工程等基础施工建设。截至 2025 年 5 月末，21 攀国投债券余额为 6 亿元。

该公司于 2020 年 6 月成功注册 10 亿元中期票据发行额度（中市协注[2020]MTN651 号），并于次年 5 月发行了 21 攀国投 MTN001，发行金额为 5 亿元，发行利率为 6.00%，期限为 3+2 年，所募资金已用于偿还公司及其子公司的有息债务。截至 2025 年 5 月末，21 攀国投 MTN001 债券余额 4.45 亿元，当前利率为 4.68%。

## 数据基础

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2022 年度财务报表进行了审计，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023-2024 年度财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。

2024 年，该公司原子公司攀枝花花易链农业科技有限公司被攀枝花攀果发展有限公司吸收合并；原孙公司攀枝花攀果发展有限公司股权无偿划转给其母公司，由孙公司提升为子公司；原子公司攀枝花市金实股权投资基金管理有限公司无偿划转给攀枝花金沙产业投资有限公司（简称“金沙产业”），由子公司降为孙公司。上述吸收合并及股权划转事项对合并范围未产生影响。截至 2024 年末，公司合并范围共 19 家二级子公司。

2024 年，该公司对前期重大会计差错进行更正，公司及下属子公司对“三供一业”等项目完工情况进行清理，已完工项目转入固定资产并补提折旧，调整固定资产原值、累计折旧、在建工程、应付账款、其他流动负债及成本费用等；对工程项目完工进度及收入确认条件进行清理，调整收入、成本、存货、应付账款等；对资产性质进行清理，调整投资性房地产、其他非流动资产等列报；对收到的财政资金款项性质进行清理，调整专项应付款、递延收益及资本公积等列报；对合同收款进行清理，调整预收账款、合同负债、其他流动负债等列报；对长期借款期限进行清理，调整一年内到期的非流动负债、长期借款等列报；对公司债权预期信用损失进行梳理，调整坏账准备及信用减值损失。前期会计差错更正事项对合并报表影响如图表 1 所示。

图表 1. 公司主要财务数据追溯调整前后对照表（单位：亿元）

数据与指标	调整前 2023 年（末）金额	会计差错更正影响金额	调整后 2023 年（末）金额
存货	1.70	1.24	2.94
投资性房地产	10.46	1.06	9.39
固定资产	29.76	5.90	35.65
在建工程	10.22	-5.35	4.87
应付账款	4.58	1.24	5.82
合同负债	2.54	1.29	3.83
一年内到期的非流动负债	7.73	9.09	16.81
长期借款	116.51	-8.92	107.60

数据与指标	调整前 2023 年（末）金额	会计差错更正影响金额	调整后 2023 年（末）金额
其他非流动负债	1.98	-1.81	0.16
资本公积	27.45	1.50	28.95
未分配利润	6.59	-1.94	4.65
营业收入	29.08	-15.58	13.51
营业成本	24.76	-14.15	10.61
少数股东损益	0.18	-1.12	-0.94
净利润	1.02	-2.47	-1.46

注：根据攀国投所提供数据整理

## 业务

攀枝花市是川西南、滇西北区域性中心城市，矿产资源丰富，气候条件良好，跟踪期内攀枝花市经济及财政收入保持增长，土地市场较为低迷。该公司作为攀枝花重要的市属国企，主要从事攀枝花市内供水与管道安装、大宗贸易、燃气及商品等销售、资产经营和金融服务（担保、小额贷款等）等业务。跟踪期内公司经营较为稳定，营业收入和毛利率均有所增长。公司棚改项目已基本完工，2024 年回款规模较大，但已沉淀资金规模仍较大，关注回款情况。公司金融服务业务以支持地方中小企业发展，受逾期压力及风险控制因素影响，业务规模整体呈收缩趋势。公司主业盈利能力较弱，利润对投资收益、政府补助等非经常性损益依赖度较高。

### 1. 外部环境

#### （1）宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动因“滞”和“涨”的不确定而趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，而价格水平依然低位徘徊，微观主体对经济的“体感”有待提升。工业和服务业生产活动在内需改善和“抢出口”带动下有所走强，信息传输、软件和信息技术服务，租赁和商务服务，以及通用设备，电气机械和器材，计算机、通信和其他电子设备，汽车，化工产业链下游等制造行业表现相对突出。有以旧换新补贴的消费品增长较快，其余无政策支持的可选消费仍普遍偏弱，消费离全面回升尚有差距；大规模设备更新和“两重”建设发力，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩。出口保持韧性，关税政策的影响或逐步显现，对美国市场依赖度较高的行业存在市场转移压力。

在构建“双循环”发展新格局的大框架下，我国对外坚持扩大高水平对外开放，大力拓展区域伙伴关系，优化我国对外贸易区域结构；对内加大政策支持力度，建设全国统一大市场，全方位扩内需，培育壮大新质生产力，持续防范化解重点领域风险，以高质量发展的确定性应对外部不确定性。短期内，加紧实施更加积极有为的宏观政策对冲外部不利影响。央行采取适度宽松的货币政策，择机降准降息，创设新的结构性货币政策工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等；财政政策更加积极，地方政府债和超长期特别国债加快发行和资金使用，充分发挥财政资金的带动作用。

转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，而国际贸易形势变化会加深需求相对供给不足的矛盾，但在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定：加力扩围实施“两新”政策以及大力提振消费，有利于消费增速回升和制造业投资维持相对较快水平；房地产投资降幅收窄，城市更新改造、新型城镇基础设施建设及“两重”建设力度提升将带动基建投资增速逐渐企稳；因关税问题，出口面临的不确定性增加，也会给部分产业带来压力。在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

## (2) 行业因素

随着我国城镇化率的提升和城市基础设施的不断完善，城镇化发展逐步进入从规模扩张到质量提升的整体转型期，同时城市发展阶段也从“重建设”向“重运营”转变，一方面部分从事城市开发建设的企业在长期的业务过程中形成了大规模的可运营城市资产，另一方面政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业，城市综合运营成为平台转型的主要方向之一，获得了地方政府在资源和资金等方面的支持。城市综合运营企业通过优化整合城市资源，以市场化手段参与城市建设开发、公共设施和资源运营管理、提供公共服务等，在促进城市发展和保障社会民生需求等方面发挥了重要作用。

城市综合运营企业业务开展具有明显的区域性特征，其从事的诸如公用事业、环卫一体化、公共场馆运营、公共交通及附属设施运营、社会服务性设施运营等城市运营业务兼具市场化及民生保障等政策功能属性，收入的规模化和经济化对地方经济发展水平、人口集聚及自身获取和控制的资源优势等具有较高要求，经济发达地区人口集聚效应较强，往往具有更高的公共服务需求，有利于保障业务运营稳定性。另外，城市综合运营企业获取的城市资源和特许经营权等往往在特定区域具有一定的专营性质。但也需关注到，根据 2024 年修订实施的《基础设施和公用事业特许经营管理办法》，政策导向鼓励和引导社会资本参与基础设施和公用事业建设运营，提高公共服务质量和效率，未来城市运营业务的市场化程度或将进一步提升，经营主体存在多元化可能。

此外，城市综合运营企业往往具有资本密集、投资回收期偏长等特点，融资环境是影响企业通过外部融资支持其经营及债务周转的重要因素。随着地方政府债务管控长效机制持续完善，全口径地方债务监测体系建设的深入推进，以及“一揽子化债”政策以来强监管的延续，城市综合运营企业是否可提高自身收入和造血能力以保障其可持续经营能力，对于拓宽融资渠道及提高市场认可度具有重要作用。从全国范围来看，考虑城镇化发展阶段的差异性，以及各地资源禀赋、要素条件和经济社会发展基础的不同，城市综合运营企业信用资质将呈现区域分化特征。

## (3) 区域因素

攀枝花市于 1965 年建市，地处四川省南部，位于川、滇、黔三省交汇处，是四川通往华南、东南亚、西亚及沿边地区、沿海口岸的最近点。攀枝花市行政区域面积 7,414 平方公里，共有三区两县，即东区、西区、仁和区、米易县和盐边县，2024 年末常住人口 122.3 万，常住人口城镇化率 71.46%；下辖 16 个街道办事处，21 个建制镇，23 个乡。

攀枝花市矿产资源丰富，已发现矿产 76 种，钛、钒资源储量分别位居世界第一和第三，是国内规模最大的钒钛产品及含钒钛钢铁生产基地，被称为中国钒钛之都。攀枝花市气候环境良好，年日照时数高达 2,700 小时，年均气温 20.3℃，2016 年入选全国首批医养结合试点城市，是我国康养胜地。

2024 年攀枝花市经济持续增长，当年实现地区生产总值 1,395.24 亿元，同比增长 6.3%。其中，第一产业增加值 102.14 亿元，同比增长 3.6%；第二产业增加值 790.14 亿元，同比增长 6.4%；第三产业增加值 502.95 亿元，同比增长 6.8%。2024 年全部工业增加值 701.35 亿元，比上年增长 6.5%。2024 年攀枝花市全社会固定资产投资比上年增长 5.6%，其中，民间投资增长 8.7%。从三次产业看，第一产业投资下降 7.1%，第二产业投资增长 19.5%，第三产业投资下降 7.2%。从结构看，基础设施投资下降 0.2%，产业投资增长 32.5%，民生及社会事业投资增长 32.5%，房地产开发投资下降 30.7%。

图表 2. 攀枝花市主要经济指标及增速

指标	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	1,220.52	3.5	1,324.12	6.5	1,395.24	6.3
人均地区生产总值 (万元)	10.04	-	10.87	-	11.41	-
人均地区生产总值倍数 (倍) <sup>1</sup>	1.15	-	1.28	-	1.19	-
工业增加值 (亿元)	589.38	4.0	624.16	6.4	701.35	6.5
全社会固定资产投资 (亿元)	-	10.2	-	6.1	-	5.6
社会消费品零售总额 (亿元)	285.73	2.7	315.86	10.5	334.95	6.0

<sup>1</sup> 人均地区生产总值/人均国内生产总值。



指标	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	增速（%）	金额	增速（%）	金额	增速（%）
进出口总额（亿元）	53.10	29.4	54.56	2.6	29.86	-45.4
三次产业结构	9.2:55.5:35.3		7.6:56.7:35.7		7.3:56.6:36.1	
城镇居民人均可支配收入	5.00	-	-	3.9	4.99	4.5

注：数据来自攀枝花市国民经济和社会发展统计公报和攀枝花市统计局网站；增速数据为披露可比增速。

房地产市场方面，2022-2024 年，攀枝花房地产开发投资额增速分别为-5.8%、-24.6%和-30.7%；房屋施工面积增速分别为 5.8%、-26.7%和-9.2%；商品房销售面积增速分别为-23.8%、-4.0%和-15.4%。总体看，攀枝花市房地产市场近年来景气度下滑。2024 年全市房屋竣工面积为 6.15 万平方米，下降 87.0%；商品房销售面积 82.86 万平方米，下降 15.4%；2024 年末商品房待售面积 137.63 万平方米，增长 20.3%。若按年末待售商品房面积和当年月均成交面积计算，2024 年攀枝花库存去化周期为 19.93 个月（上年末 14.02 个月），周期较上年进一步拉长。

根据中指数据，2022-2024 年攀枝花市土地出让总面积分别为 384.06 万平方米、265.26 万平方米和 127.72 万平方米，土地出让总价分别为 27.31 亿元、13.37 亿元和 7.94 亿元，均呈下降趋势。2024 年攀枝花市土地出让均价有所分化，工业用地出让均价和商办用地出让均价有所回升，住宅用地出让均价有所下滑，土地市场整体较为低迷。

图表 3. 攀枝花市土地市场交易情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年
<b>土地出让总面积（万平方米）</b>	<b>384.06</b>	<b>265.26</b>	<b>127.72</b>
其中：工业用地出让面积（万平方米）	296.73	221.89	97.93
商办用地出让面积（万平方米）	27.37	11.39	10.55
住宅用地出让面积（万平方米）	59.31	19.90	16.42
<b>土地出让总价（亿元）</b>	<b>27.31</b>	<b>13.37</b>	<b>7.94</b>
其中：工业用地出让总价（亿元）	5.84	4.69	2.13
商办用地出让总价（亿元）	4.21	1.49	1.87
住宅用地出让总价（亿元）	17.19	5.69	3.73
<b>土地出让均价（元/平方米）</b>	<b>711</b>	<b>504</b>	<b>622</b>
其中：工业用地出让均价（元/平方米）	197	211	217
商办用地出让均价（元/平方米）	1,538	1,311	1,777
住宅用地出让均价（元/平方米）	2,898	2,862	2,271

注：根据中指数据的信息整理

2022-2024 年攀枝花市一般公共预算收入分别为 83.97 亿元、101.23 亿元和 102.58 亿元，税收收入占比一般。同期该市一般公共预算支出分别为 147.13 亿元、173.13 亿元和 191.92 亿元，2024 年一般公共预算自给率为 53.45%。近三年该市政府性基金预算收入分别为 36.05 亿元、24.52 亿元和 21.21 亿元，呈减少趋势，主要受土地市场成交的影响。受财政收支缺口加大等影响，该市政府债务余额较快增长，截至 2024 年末为 336.40 亿元。攀枝花市融资环境较好，区域城投债券利差尚可。

图表 4. 攀枝花市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
一般公共预算收入	83.97	101.23	102.58
其中：税收收入	51.00	54.87	56.29
一般公共预算支出	147.13	173.13	191.92
政府性基金预算收入	36.05	24.52	21.21
其中：国有土地使用权出让收入	30.29	19.72	16.41
政府性基金预算支出	49.50	44.26	63.55
政府债务余额	238.66	260.20	336.40

注：根据攀枝花市财政局网站数据整理



## 2. 业务运营

### (1) 经营规模

近年来该公司总资产规模呈先增后降趋势。2022-2024 年公司营业收入分别为 24.88 元、13.51 亿元和 14.23 亿元，2024 年收入增长主要来自工程安装、燃气及商品销售、自来水销售等，贸易业务收入进一步下降，其他业务包括仓储服务、车辆流动检测、平台服务及技术服务等，对公司收入利润形成一定补充。2025 年第一季度，公司营业收入为 3.63 亿元，同比下降 52.72%，主要因贸易业务及工程安装收入下降。

图表 5. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	318.87	-	328.72	-	301.21	
营业收入	24.88	100.00	13.51	100.00	14.23	100.00
其中：自来水销售	2.65	10.63	2.60	19.25	2.97	20.84
工程安装	4.11	16.51	2.18	16.11	3.31	23.27
贸易业务	12.83	51.58	3.19	23.61	1.68	11.80
燃气及商品等销售	3.28	13.18	3.03	22.46	3.57	25.05
租赁及资产管理收入	0.62	2.50	0.67	4.96	0.79	5.56
金融服务业务	0.76	3.06	0.67	4.99	0.61	4.31
其他	1.01	4.07	1.16	8.62	1.31	9.18

注：根据攀国投所提供数据整理、计算

#### A. 自来水销售及工程安装业务

该公司供水业务及工程安装业务由子公司攀枝花市环境能源（集团）有限公司（简称“环能集团”）控股的攀枝花市水务（集团）有限公司（简称“水务集团”）及下属公司负责。其中，工程安装业务主要系自来水入户安装和企业用水工程。公司供水类型包含居民生活用水、行政事业用水、工业及生产服务性用水、经营服务用水、特种行业用水共 5 类，供水范围覆盖攀枝花市东区、西区、仁和区及米易县。

跟踪期内，该公司供水能力未发生变化，截至 2025 年 3 月末日供水能力仍为 48.90 万吨。2022-2024 年和 2025 年第一季度公司各类用水合计供应量分别为 10,526.89 万吨、9,836.82 万吨、10,261.52 万吨和 2,539.71 万吨，水量波动主要受经济形势影响，工业、商业及房地产等行业用水量变化所致。定价方面，公司自来水分对象定价销售，根据政府核准的供水价格向用户收取水费。2022-2024 年和 2025 年第一季度公司供水收入分别为 2.65 亿元、2.60 亿元、2.97 亿元和 0.77 亿元，其中 2024 年增长主要系供水量增加及水价上涨带动；毛利率分别为-4.39%、-7.72%、5.77%和 5.54%，其中 2022 年因“三供一业”折旧，导致成本倒挂，毛利率转负；2023 年水价有所上调，但观音岩折旧补提及跨期成本调整致毛利率为负；随着上年成本基数较高的因素消除，2024 年毛利率有所回升。

图表 6. 公司供水量情况（单位：万吨）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
居民生活用水	3,509.93	3,571.67	3,616.46	905.13
工业及生产服务性用水	5,800.65	5,323.76	5,636.94	1,403.95
行政事业用水	67.86	60.44	63.72	15.28
经营服务用水	989.82	665.08	716.82	171.86
特种用水	158.64	215.87	227.58	43.49
合计	10,526.89	9,836.82	10,261.52	2,539.71

注：根据攀国投所提供的数据整理

按照“一次作价、分步实施、三年到位”办法，攀枝花市区自来水价格根据《攀枝花市区自来水价格调整方案》执行，第一步于 2023 年 9 月 1 日起，第二步于 2024 年 9 月 1 日起，第三步于 2025 年 9 月 1 日起。具体方案为：将现行水价根据用水性质由 5 类简化调整为 3 类，即居民生活用水、非居民用水（合并原行政、生产、经营 3 类用水）、特种行业用水。对于城市低保户、特困户每户每月用水量在 6 立方米以内（含）的，实行免费供

水；每户每月用水量超过 6 立方米的，以其实际用水量扣除 6 立方米基数之后的用水量按居民生活用水阶梯水价计价收费。阶梯水价每户表对应人口基数为 4 人，超过此人口基数即为多人口家庭，每增加 1 人可申请增加水量 3.5 立方米/户表/月。另外，攀枝花市计划建立自来水价格与原水价格联动机制。

图表 7. 攀枝花市市区自来水价格调整情况（单位：元/立方米）

用水类别			调整前自来水价格	调整后自来水价格		
				2023 年	2024 年	2025 年
居民生活用水	第一阶梯	每户每半年 90 立方米（含）	1.76	2.30	2.40	2.50
	第二阶梯	每户每半年 90—150 立方米（含）	2.64	3.45	3.60	3.75
	第三阶梯	每户每半年 150 立方米以上的部分	5.28	6.90	7.20	7.50
非居民生活用水（合并原行政、生产、经营 3 类用水）			2.22	3.75	3.85	3.95
			2.31			
			2.69			
特种行业用水			4.63	6.70	6.80	6.90

注 1：根据攀国投所提供的数据整理

注 2：（1）上述价格不含污水处理费；（2）特种行业用水：是指各种提供住宿收费经营的单位，经营面积 100 平方米以上的餐饮业，茶楼、歌舞厅、夜总会、健身房、休闲会所、桑拿、浴（足）室、美容、美发、酿酒、饮料、饮水制造（含纯净水）、烟草加工、洗车等用水；（3）机场用水以非居民用水价格作为基础水价，加上加压成本作为用水价格。加压成本部分由双方协商确定。

该公司工程安装主要为自来水入户安装和企业用水工程，2022-2024 年和 2025 年第一季度，该业务分别实现收入 4.11 亿元、2.18 亿元、3.31 亿元和 0.88 亿元，随房地产竣工面积变化，供水管网安装量相应波动；毛利率分别为 24.73%、31.96%、38.15%和 37.73%，整体呈上升趋势，主要得益于公司加强成本控制。

## B. 贸易业务

该公司贸易业务主要由下属子公司攀枝花钒钛产业发展有限公司（简称“钒钛产业”）、攀枝花合聚钒钛资源发展有限公司（简称“合聚钒钛”）、攀枝花市金弘资产管理有限责任公司（简称“金弘资管”）负责运营。贸易品种主要为钛精矿、钛白粉和钛渣。近三年来公司贸易业务规模有所收缩，2022-2024 年及 2025 年第一季度，公司贸易业务收入分别为 12.83 亿元、3.19 亿元、1.68 亿元和 0.44 亿元，毛利率分别为 2.86%、10.29%、16.19%和 16.10%，贸易规模呈下降趋势，主要系入账方式由总额法转为净额法，毛利率有所提升。

该公司贸易模式分为直接购销及委托代加工模式，（1）在直接购销业务模式下，公司直接将商品由供应商处运至需求方处，通过赚取差价获得收益；（2）在委托代加工模式下，公司向加工厂提供原材料，加工厂按照公司的要求将原材料加工成钛白粉、钛渣等，公司向加工厂支付一定加工费，公司再将加工好的产品卖至其他需求方处。直接购销模式与委托加工模式产生的销售收入比例约为 9：1。公司与供应商结算一般先款后货，与客户结算一般先货后款，通常以现金结算，下游账期约 30-40 天。公司的主要客户为四川省恒宏祥贸易有限公司、湖北国贸金属矿产有限公司、四川浚宏远新材料有限公司等。公司主要供应商为攀枝花市海峰鑫化工有限公司、攀枝花市利钒达商贸有限公司、四川省兴欣钒科技有限公司等，客户及供应商集中度较高。公司对上下游的议价能力均较弱，增加了公司的营运资金压力。

## C. 燃气及商品等销售业务

该公司燃气及商品等销售业务主要由子（孙）公司攀枝花华润燃气有限公司、攀枝花现代农业有限公司、合聚钒钛、金弘资管和环能集团经营，主要销售商品为燃气、粮油蔬果和净水材料等。2022-2024 年及 2025 年第一季度该业务销售收入分别为 3.28 亿元、3.03 亿元、3.57 亿元和 0.92 亿元，毛利率分别为 20.07%、19.71%、22.41%和 23.23%，其中燃气销售业务毛利率较高。

## D. 租赁及资产管理收入

该公司租赁及资产管理业务主要由金沙产业负责，截至 2024 年末持有的主要物业可供出租建筑面积共计 15.99 万平方米，出租率为 85.67%，平均租金为 20 元/平方米/月。2022-2024 年和 2025 年第一季度公司租赁及资产管理业务收入分别为 0.62 亿元、0.67 亿元、0.79 亿元和 0.11 亿元，增长原因系租赁市场好转，出租率上升所致；业务毛利率分别为 30.18%、94.60%、73.28%和 62.42%，2023 年以来毛利率提升，主要系投资性房地产计量方式转为公允价值法所致。

## E. 棚户区改造业务

该公司棚户区改造政府购买项目主要由本部负责运营。公司通过与攀枝花住房和城乡规划建设局（简称“住建局”）签订政府购买服务协议，承接市棚户区改造项目的居民安置服务。根据协议，住建局为购买主体，公司为棚户区改造的承接主体，项目建设资金（包括购房安置、货币安置费等）中占比约 20% 的资本金部分由公司先行垫付，剩余约 80% 资金则通过银行等金融机构筹集。政府购买资金来源于财政资金，将在协议期内逐年纳入未来年度本级财政预算支出管理，分 20-25 年逐年返还给公司。另外，公司早期按项目建设资金的 0.4% 收取服务费。2022 年以来，公司未再对棚改项目投入资金，也未再确认棚改服务费。

截至 2025 年 3 月末，该公司已签订协议的棚户区改造项目共 9 个，计划总投资 172.72 亿元，其中项目资本金 35.67 亿元；已累计投资 140.46 亿元（2022 年以来没有再投入资金），其中已投入项目资本金 29.74 亿元。同期末，公司已收到政府资金回款 89.21 亿元（其中 2024 年及 2025 年第一季度分别收到 32.68 亿元和 19.35 亿元），2025 年 4-12 月、2026 年和 2027 年分别计划收到政府资金 9.10 亿元、3.40 亿元和 3.40 亿元。整体来看，公司棚改项目前期沉淀资金规模仍较大，关注政府购买资金到位与项目贷还本付息匹配情况。

## F. 金融服务业务

该公司金融服务业务主要包括融资服务、融资租赁、担保与小贷，2022-2024 年和 2025 年第一季度该业务收入分别为 0.76 亿元、0.67 亿元、0.61 亿元和 0.16 亿元。公司金融服务业务以净额确认收入，毛利率很高。但公司担保代偿风险和小贷逾期风险大，需持续关注。

图表 8. 公司金融服务业务收入情况（单位：万元）

业务类别	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
担保费	521.79	87.67	121.88	99.17
利息	2,801.83	1,896.58	1,991.33	508.19
融资服务费	4,280.35	4,756.83	4,014.41	1,024.48
合计	7,603.97	6,741.08	6,127.62	1,631.84

注：根据攀国投所提供的数据整理

该公司担保业务主要由子公司攀枝花市金鼎融资担保有限责任公司（简称“金鼎担保”）负责经营。公司以推动攀枝花市经济发展为目的，为符合市产业政策发展导向的民营中小企业融资提供担保，主要担保对象集中在钒钛产业及其上下游企业、机械冶炼铸造加工业和农业。公司对外担保业务风险控制流程相对完备，且均设置反担保措施。近年来公司为控制担保风险，担保规模有所下降，代偿率和代偿金额均有所下降。2022-2024 年代偿率分别为 14.49%、8.50% 和 3.77%，代偿金额分别为 0.31 亿元、0.17 亿元和 0.06 亿元。截至 2025 年 3 月末其在保余额为 12.52 亿元，计提担保赔偿准备金余额为 0.14 亿元。

图表 9. 近年公司担保业务主要经营情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
期末担保家数（家）	157	108	121	115
新增担保金额	0.50	0.81	0.23	0.28
解除担保金额	2.14	2.00	1.59	0.33
期末在保余额	15.12	13.93	12.57	12.52
新增代偿金额	0.31	0.17	0.06	0.001
期末累计代偿金额	5.12	5.06	4.82	4.80
担保赔偿准备金	1.87	0.15	0.14	0.14
期末未到期责任准备金	0.01	0.016	0.01	0.01
融资担保净资产放大倍数（倍）	2.72	2.58	3.17	3.21

注：根据攀国投所提供的数据整理

该公司小贷业务主要由子公司攀枝花市钒钛园区金丰小额贷款有限责任公司（简称“金丰小贷”）负责经营，贷款主要投向市中小企业、“三农”、个体工商户、城镇居民，参考银行三查制度建立业务风控体系，贷款基本采取担保及抵质押等风控措施。近年来，公司小贷业务不良率和逾期率高，业务规模有所收缩，截至 2025 年 3 月末贷款余额为 1.69 亿元，其中逾期贷款余额为 1.29 亿元，逾期率为 77.57%。2022-2024 年和 2025 年第一季度金丰小贷分别发放贷款 0.19 亿元、0.24 亿元、0.12 亿元和 0.026 亿元，同期分别计提贷款损失准备 80 万元、-8 万

元、-420 万元和-14 万元。金丰小贷贷款发放分布较为分散，最大的行业为制造业，占比 37.29%。

图表 10. 公司小额贷款业务经营情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
新增单数（单）	51	9	3	2
期末在贷单数（单）	44	44	45	45
新增放贷家数（家）	3	8	2	2
期末在贷家数（家）	35	35	37	37
新增放贷金额（亿元）	0.19	0.24	0.12	0.026
期末放贷余额（亿元）	1.78	1.69	1.686	1.665
其中：逾期贷款余额（亿元）	1.64	1.38	1.292	1.2915
计提贷款损失准备（亿元）	0.08	-0.0008	-0.042	-0.0014

注：根据攀国投所提供的数据整理

## G. 产业投资

该公司产业投资主要包括直接参股及参与产业基金形式进行产业投资。

直接参股方面，该公司主要参股金融及实业类企业。截至 2025 年 3 月末，公司持有四川银行股份有限公司（简称“四川银行”）3.6617%股权（不含代财政持股）和四川省能投攀枝花水电开发有限公司（简称“攀枝花水电”）15%股权等。

产业基金投资方面，该公司主要通过子公司攀枝花市金实股权投资基金管理有限公司（简称“金实基金”）作为 GP 设立基金进行产业投资，本部作为 LP 之一，同时吸收外部资金，投资方向为攀枝花市政策导向行业，包括钒钛、康养及现代农业等产业。近年来，公司先后参与设立攀枝花市兴攀产业投资基金（简称“兴攀基金”）、得天新兴产业股权投资基金（简称“得天兴业基金”）、攀枝花市金琨康养产业股权投资基金（简称“金琨基金”）、攀枝花市钒钛资源开发投资基金（简称“钒钛基金”）等基金。公司对上述基金出资额共计 6.20 亿元。

该公司产业投资收益取决于被投资企业盈利情况，近年来投资收益有所波动，2022-2024 年和 2025 年第一季度公司投资净收益分别为 0.79 亿元、0.83 亿元、1.35 亿元和 0.03 亿元，主要来自四川银行（2024 年为 0.98 亿元）。

### （2）资源优势

该公司作为攀枝花市重要的市属国有企业，目前聚焦区域重大产业升级，业务主要涉及攀枝花市内自来水销售及工程安装、钒钛生产及贸易、燃气及商品等销售、资产经营、金融服务（担保、小额贷款等）等多个领域。攀枝花工业基础较强，钒钛产业为传统优势产业，为公司的资源优势提供良好基础。

### （3）盈利能力

该公司的盈利主要由营业毛利、投资收益和政府贴息补助三部分构成。公司核心主业盈利能力较弱，营业毛利中来自其他业务的占比较高，且业务较杂、收入毛利年度间波动大。2024 年自来水工程安装业务、贸易业务、燃气销售、租赁及资产管理业务、金融服务业务和其他业务毛利占比分别为 30.36%、6.53%、18.92%、13.94%、9.63%和 20.42%。核心业务中，工程安装业务毛利贡献度最高。近三年公司营业毛利分别为 3.20 亿元、2.90 亿元和 4.16 亿元，2024 年增量主要来自工程安装、燃气销售和自来水销售收入；毛利率分别为 12.85%、21.45%和 29.23%。

该公司期间费用主要为财务费用和管理费用，2022-2024 年期间费用分别为 2.90 亿元、4.15 亿元和 4.44 亿元，期间费用率分别为 11.64%、30.69%和 31.18%，对主业利润侵蚀明显。同期公司确认资产减值损失和信用减值损失合计分别为 0.50 亿元、0.64 亿元和 0.14 亿元，主要系应收账款计提坏账损失和存货跌价损失。

该公司因参股投资，每年确认一定规模的投资收益，对公司利润形成有益补充，2022-2024 年公司分别确认投资收益 0.79 亿元、0.83 亿元和 1.35 亿元，2024 年权益法确认的长期股权投资收益 1.25 亿元，主要来自四川银行。公司每年可获得一定数额的政府补助收入，近三年分别为 1.14 亿元、0.14 亿元和 0.23 亿元，可为利润提供一定补充。2023 年公司投资性房地产计量方式转变后，公允价值变动收益对利润影响有所增加，近三年分别为 0.06 亿元、-0.03 亿元和 0.10 亿元。近三年公司净利润分别为 1.29 亿元、-1.46 亿元和 0.83 亿元，其中 2023 年为负



主要受会计差错更正的影响。

2025 年第一季度，该公司实现营业毛利 1.01 亿元；期间费用为 0.74 亿元，同比下降 58.48%；其他收益 0.01 亿元；当期净利润为 0.24 亿元。

2022-2024 年，该公司 EBITDA 利润率分别为 16.67%、12.62%和 40.70%，2024 年受益于利润总额和固定资产折旧大幅增加，EBITDA 同步增加，该指标增幅较大。同期，公司总资产报酬率分别为 0.74%、0.02%和 0.97%。整体看，公司主业盈利能力较弱，利润对投资收益、政府补助等非经常性损益依赖度较高。

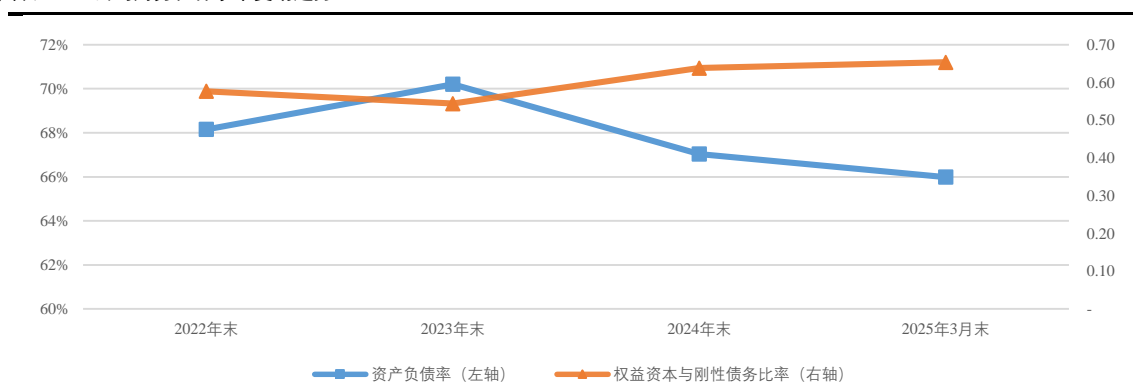
## 财务

跟踪期内，受债务压降的影响，该公司资产负债率有所下降。公司负债端刚性债务占比高，短期刚性债务呈上升趋势，而资产端以非流动资产为主，流动资产中其他应收款流动性不佳，公司有一定的偿债压力。另外，公司经营性及非经营性对外担保规模大，可能存在一定的代偿风险。

### 1. 财务杠杆

近年来公司资产负债率有所波动，2022-2024 年及 2025 年 3 月末分别为 68.15%、70.21%、67.04%和 65.99%，其中 2024 年末杠杆下降主要受益于刚性债务规模收缩；同期末股东权益与刚性债务比率分别为 0.58、0.54、0.64 和 0.65。

图表 11. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据攀国投提供的资料绘制

#### (1) 资产

2022-2024 年末该公司资产总额分别为 318.87 亿元、328.72 亿元和 301.21 亿元，其中 2024 年末较上年末减少 8.37%，主要系其他非流动资产减少所致。资产构成以非流动资产为主，2024 年末占比为 80.43%，资产流动性较弱。

2024 年末，该公司流动资产为 58.94 亿元，主要由货币资金和其他应收款（不含应收股利及应收利息，下同）构成。其中，货币资金为 16.68 亿元，较上年末增长 10.63%，其中受限部分为 1.90 亿元，主要为用于保函保证金、受托支付、担保业务存出保证金及冻结资金等。其他应收款为 27.51 亿元，较上年末下降 16.26%，主要系收回攀枝花市属国企往来款项；账龄相对较长，其中 1 年以内 7.97 亿元，1-2 年 3.68 亿元，2-3 年 10.69 亿元，3 年以上 4.99 亿元；其中应收攀枝花仁江钒钛有限公司（简称“仁江钒钛”）10.57 亿元、攀枝花三线文化有限公司（简称“三线文化”）7.65 亿元、攀西科技城 1.22 亿元，总体来看，其他应收款资金占用量大且回收期较长。

该公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。2024 年末非流动资产为 242.27 亿元，其中，长期股权投资 41.25 亿元（余额 53.38 亿元，计提了 12.13 亿元的减值准备），主要包括四川银行 17.76 亿元（余额 29.84 亿元，计提了 12.08 亿元的减值准备）、成昆铁路 15.25

亿元、四川省钒钛产业投资发展有限公司 1.51 亿元等；投资性房地产 10.05 亿元，以公允价值法计量；固定资产为 34.97 亿元，主要为房屋及建筑物、机器设备等；在建工程相应较上年末减少 3.16 亿元至 1.71 亿元，主要系部分项目科目调整所致；无形资产为 34.93 亿元，较上年末变化不大，主要为仁江矿业探矿权和智慧停车场特许经营权等；其他非流动资产为 111.88 亿元，较上年末减少 22.09 亿元，主要系棚户区改造政府资金到位后项目结转所致；其中代管棚改项目为 89.25 亿元，剩余的主要为战略性投资项目 7.40 亿元、行政办公用房等 6.77 亿元和待移交车位经营权 3.57 亿元等。

2025 年 3 月末，该公司资产总额为 296.70 亿元。其中货币资金较上年末增加 17.76 亿元至 34.44 亿元，主要系收到棚改资金到位后、银行暂未扣款所致；其他非流动资产较上年末减少 20.76 亿元至 91.12 亿元，主要系棚户区改造政府资金到位后项目结转所致；其他主要科目较上年末变化不大。

该公司银行借款的类型主要系质押借款，受限资产规模较大。截至 2024 年末，公司受限资产账面价值合计 102.50 亿元，占资产总额的 34.03%。

图表 12. 截至 2024 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	占对应科目比例	受限原因
货币资金	1.90	11.39%	冻结资金、担保业务存出保证金
其他非流动资产	89.25	79.77%	用于质押的应收政府购买服务款项
长期股权投资-四川银行	3.53	8.56%	质押担保/质押融资
其他非流动资产-智能停车场 无形资产-智能停车场	7.82	5.33%	未来收益权质押贷款
合 计	102.50	34.03%	-

资料来源：攀国投

## （2）所有者权益

2022-2024 年末，该公司所有者权益分别为 101.54 亿元、97.94 亿元和 99.29 亿元，其中 2024 年末公司实收资本增加 0.98 亿元主要系股东按公司章程认缴出资缴纳。结构方面，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成，2024 年末上述科目分别为 49.71 亿元、28.86 亿元、3.77 亿元和 12.55 亿元，权益结构稳定性尚可。2025 年 3 月末，公司所有者权益较上年末微增 1.64%至 100.92 亿元，较上年末变化不大；其中股东以不动产无偿划转增资 1.39 亿元。

## （3）负债

2022-2024 年末，该公司负债总额分别为 217.32 亿元、230.78 亿元和 201.92 亿元，先增后降，其中 2024 年末下降主要系刚性债务及应付往来款压降。债务期限结构方面，公司负债结构以非流动负债为主，近三年末公司长短期债务比分别为 473.30%、233.48%和 213.50%，其中 2024 年末长短期债务比下降主要受中长期刚性负债和其他应付款减少的影响。构成方面，公司债务集中于刚性债务，2024 年末刚性债务为 155.62 亿元，在负债总额中占比达 77.07%。除刚性债务外，公司其他应付款规模较大，2024 年末为 25.90 亿元，主要为暂收、暂借款 18.77 亿元、棚改资金 3.62 亿元和污水处理费等 0.46 亿元等。

刚性债务方面，2022-2024 年末该公司刚性债务分别为 176.13 亿元、180.10 亿元和 155.62 亿元，2024 年末减少 24.48 亿元，主要系收到棚户区改造政府资金回款后偿还债务所致。从期限结构来看，公司刚性债务以中长期刚性债务为主，2024 年末占比为 81.57%，较上年末下降 7.99 个百分点。公司刚性债务集中于银行借款，2024 年末银行借款为 109.67 亿元（其中中国开行和农发行等政策性银行借款余额为 66.04 亿元，利率区间为 3.45-4.93%），借款类型以质押借款为主，占比约 70%，其次为保证借款和信用借款。此外，当年末公司刚性债务还包括应付债券 16.74 亿元、纳入长期应付款核算的非标融资 15.46 亿元。

2025 年 3 月末，该公司负债总额较上年末减少 3.04%至 195.78 亿元，主要负债科目较上年末变动不大。融资成本方面，按 2025 年 3 月末银行借款余额测算，公司加权借款融资成本为 4.66%，存续债券利率区间为 4.68-6.80%。

截至 2025 年 5 月末，该公司存续债券本金余额合计 17.75 亿元，目前各债券利息支付（若有）均正常。

图表 13. 公司合并口径在存续期内债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	期限（天/年）	票面利率（%）	发行时间	本息兑付情况
21 攀国投	10.00	6.00	5+2 年	6.80	2021 年 2 月	正常付息
21 攀国投 MTN001	5.00	4.45	3+2 年	4.68	2021 年 5 月	正常付息
23 攀国投 PPN001	5.30	5.30	3+2 年	6.00	2023 年 10 月	正常付息

注：根据攀国投所提供数据整理（截至 2025 年 5 月末）

## 2. 偿债能力

### （1）现金流量

该公司主业收现以贸易业务、自来水销售等为主，2022-2024 年及 2025 年第一季度营业收入现金率分别为 87.39%、216.38%、397.31%和 301.29%，2023 年较高主要系贸易业务主要以净额法确认收入，而经营性现金流仍以总额法核算。公司经营性现金流受往来暂借款现金流的影响较小，近三年一期经营性现金流净额分别为 0.71 亿元、0.01 亿元、0.11 亿元和 0.09 亿元。

该公司投资活动现金流出主要与自营项目建设的现金投入、理财产品投资及股权投资有关，近年来投资环节现金从净流出转为净流入，但规模较小。2022-2024 年及 2025 年第一季度投资性现金净流入规模分别为-7.92 亿元、-1.48 亿元、1.04 亿元和 0.68 亿元，其中购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金分别为 2.00 亿元、11.55 亿元、3.44 亿元和 0.16 亿元，2023 年主要投建项目为观音岩供水工程；2024 年项目建设支出较少。

该公司主要融资渠道为银行借款及发行债券，并将棚改项目来自银行专项贷款部分的现金支出计入筹资环节现金支出。随着棚改建设的停止、非筹资性现金流资金缺口的减少，公司筹资环节现金流从净流入转为净流出。2022-2024 年及 2025 年第一季度公司筹资性现金净流量分别为 2.48 亿元、0.32 亿元和-1.31 亿元和 16.99 亿元，其中 2025 年第一季度净流入规模较大，主要系棚户区改造政府资金到位尚未偿付借款所致。

### （2）偿债能力

2022-2024 年，该公司 EBITDA 分别为 4.15 亿元、1.70 亿元和 5.79 亿元，其中 2024 年利润总额、费用化利息支出和固定资产折旧占比分别为 22.48%、30.14%和 37.97%，增幅较大主要系利润总额转正及固定资产折旧增加所致，公司 EBITDA 对刚性债务本息覆盖程度同步上升。2024 年公司非筹资环节现金转为净流入状态，但规模较小，仍无法对负债形成有效保障。近年来公司流动资产中其他应收款回收期长，公司资产实际流动水平弱于账面指标显示；公司现金储备小幅上升，但仍有一定的短期偿债压力。

图表 14. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	1.14	0.28	3.32	—
EBITDA/刚性债务(倍)	1.83	0.02	0.16	—
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	0.41	0.01	0.06	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	-18.53	-2.75	1.73	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-4.18	-0.83	0.69	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	1.83	0.02	0.16	—
流动比率（%）	142.20	90.52	91.51	129.57
现金比率（%）	44.35	22.89	26.45	60.35
短期刚性债务现金覆盖率（%）	200.78	56.83	59.39	151.84

资料来源：攀国投

## 调整因素

### 1. ESG 因素

根据该公司的《公司章程》，公司设党委，由 5 人组成，其中党委书记 1 人。公司设股东会，为公司的最高权力机构，由股东按出资比例行使表决权。董事会设董事 5 人，其中董事长 1 人，职工董事 1 人；不设监事会，只设监事 1 人。公司实行董事会领导下的总经理负责制，统一负责公司的日常经营和管理。截至 2025 年 3 月末，公司董监高人员均已到位。跟踪期内，公司 1 名外部董事离职，工商登记尚未完成。

### 2. 表外因素

该公司对外担保规模大，截至 2024 年末在保余额为 16.41 亿元。公司下属子公司金鼎担保及攀枝花市金惠农业融资担保有限责任公司为专业融资担保公司，主要担保对象集中在钒钛产业及其上下游企业、机械冶炼铸造加工业和农业。除上述经营性担保外，同期末公司对合并范围外企业提供的担保余额为 52.09 亿元，担保比率为 52.46%，主要被担保单位为攀枝花市属及米易县、盐边县属国有企业，对外担保转化为负债的可能性相对较小，但由于数额大，被担保企业众多，仍不能排除未来被担保企业出现经营困难，从而导致公司面临代偿的风险。

### 3. 业务持续性

该公司主要业务包括自来水销售、工程安装、贸易业务、燃气销售、资产经营及金融服务等，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

### 4. 其他因素

根据审计报告所载，该公司向关联方提供和接受劳务的金额较小，2024 年为关联方提供服务金额共计 0.32 亿元，服务内容主要为融资服务费、租金及车辆管理费。公司与关联方之间存在资金往来，截至 2024 年末，公司应收关联方款项账面余额共计 19.64 亿元，其中其他应收款中应收仁江钒钛 10.57 亿元、应收三线文化 7.65 亿元；应付关联方款项共计 9.09 亿元，其中应付三线文化其他应付款 7.18 亿元。

根据该公司提供的本部（2025/5/15）及子公司环能集团（2025/6/18）、合聚钒钛（2025/6/5）等《企业信用报告》，公司近三年内无不良贷款和欠息记录。根据审计报告所载，截至 2024 年末公司不存在重大诉讼及仲裁事项。经查询国家企业信用信息公示系统（2025/6/7），公司本部及主要核心子公司不存在重大行政处罚，亦未被列入经营异常及严重违法失信企业名单。

## 外部支持

该公司作为攀枝花市国资体系中重要的国有资本投资运营平台，聚焦区域重大产业升级，对促进当地经济发展起着重要作用；公司可获得攀枝花市政府及控股股东在资产及资金等方面的支持。2022-2024 年，公司分别获得政府补助 1.14 亿元、0.14 亿元和 0.23 亿元；2024 年及 2025 年第一季度，公司获得股东增资分别为 0.98 亿元和 1.39 亿元。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 1. 21 攀国投：本金分期偿付条款、发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权

21 攀国投期限为 7 年，附本金分期偿付条款，分次还本，在存续期的第 3 年末至第 7 年末，每年分别偿付发行总额的 20%、20%、20%、20%和 20%。21 攀国投同时附加第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，在 21 攀国投存续期的第 5 年末，该公司可选择在原债券票面年利率基础上上调或下调债券存续期后 2 年债券



票面利率 0-300 个基点（含本数），在债券存续期后 2 年固定不变。投资者有权在 21 攀国投存续期的第 5 年末选择是否将持有的全部或部分债券回售给公司，回售价格为债券初始面值的 60%。投资者行使回售选择权后，自债券存续期第 5 年起，公司逐年分别按照剩余债券每百元本金值 20% 的比例偿还债券本金。截至 2025 年 5 月末，21 攀国投债券余额为 6 亿元。

## 2. 21 攀国投 MTN001：发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权

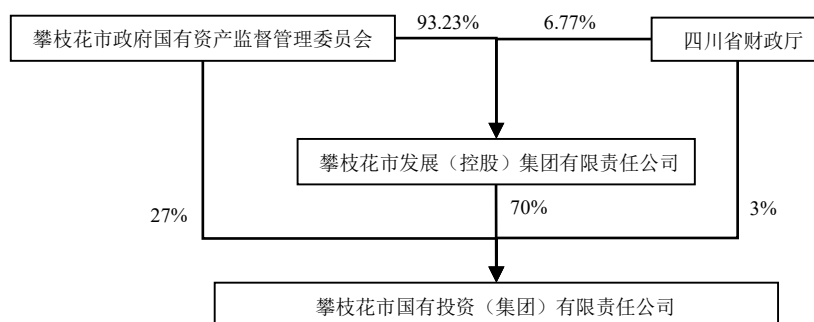
21 攀国投 MTN001 期限为 5 年，附加第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，该公司有权决定在 21 攀国投 MTN001 存续期的第 3 年末调整后 2 年的票面利率。投资者有权在 21 攀国投 MTN001 存续期的第 3 年末选择是否将持有的全部或部分债券回售给公司。截至 2025 年 5 月末，21 攀国投 MTN001 债券余额 4.45 亿元，当前利率为 4.68%。

## 跟踪评级结论

综上，本评级机构维持攀国投主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，上述债券信用等级均为 AA。

附录一：

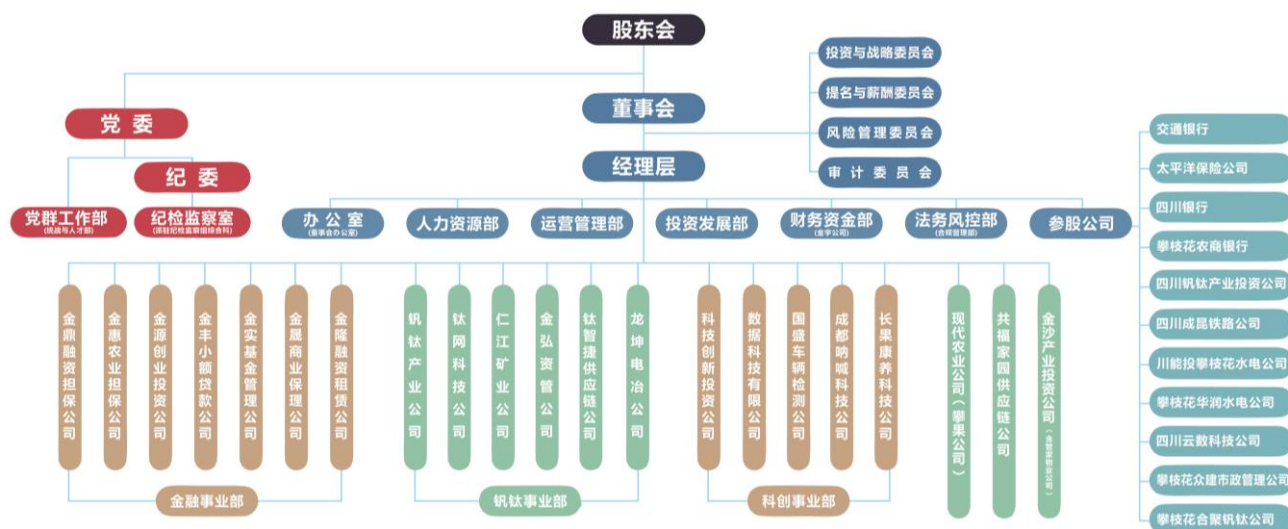
## 公司与实际控制人关系图



注：根据攀国投提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）

附录二：

## 公司组织结构图



注：根据攀国投提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2024 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
				刚性债务 （亿元）	所有者权益 （亿元）	营业收入 （亿元）	净利润 （亿元）	经营环节现金净流入量 （亿元）	
攀枝花发展（控股）集团有限责任公司	攀发展	——	投资、管理	243.45	209.28	41.45	1.65	2.10	
攀枝花市国有投资（集团）有限责任公司	攀国投	——	经营管理国有资产等	97.42	76.79	1.03	0.93	0.02	母公司口径
攀枝花金沙产业投资有限公司	金沙产业	100.00	经营管理国有资产等	26.07	50.25	2.77	0.19	0.78	
攀枝花市金鼎融资担保有限责任公司	金鼎担保	63.74	对外担保	-	4.57	0.07	-0.20	0.05	
攀枝花市钒钛园区金丰小额贷款有限责任公司	金丰小贷	33.23	发放贷款（包含委托贷款）	-	1.28	0.06	0.05	-0.05	
攀枝花市金宇投资有限公司	金宇投资	100.00	投资管理	9.84	8.58	0.09	0.04	0.03	
攀枝花仁江矿业有限公司	仁江矿业	100.00	大宗贸易	2.38	1.04	8.27	0.01	2.13	
攀枝花合聚钒钛资源发展有限公司	合聚钒钛	34.00	大宗贸易	3.63	1.63	6.39	0.009	-0.08	
攀枝花钒钛产业发展有限公司	钒钛产业	100.00	大宗贸易	2.43	1.06	8.25	0.05	1.58	
攀枝花市金弘资产管理有限责任公司	金弘公司	100.00	大宗贸易	3.35	2.30	8.75	0.03	1.70	
攀枝花市环境能源（集团）有限公司	环能集团	70.00	自来水生产与供应，燃气经营	17.18	22.65	8.53	0.24	-0.90	

注：根据攀国投提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2024 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
长沙市交通投资控股集团有限公司	400.86	173.09	56.82	51.72	0.51	4.67
临海市工业投资集团有限公司	278.46	161.60	41.97	22.46	1.70	5.09
攀枝花市国有投资（集团）有限责任公司	301.21	99.29	67.04	14.23	0.83	0.11

资料来源：Wind



附录五：

### 发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 第一季度
资产总额[亿元]	318.87	328.72	301.21	296.70
货币资金[亿元]	16.18	15.08	16.68	34.44
刚性债务[亿元]	176.13	180.10	155.62	154.40
所有者权益[亿元]	101.54	97.94	99.29	100.92
营业收入[亿元]	24.88	13.51	14.23	3.63
净利润[亿元]	1.29	-1.46	0.83	0.24
EBITDA[亿元]	4.15	1.70	5.79	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.71	0.01	0.11	0.09
投资性现金净流入量[亿元]	-7.92	-1.48	1.04	0.68
资产负债率[%]	68.15	70.21	67.04	65.99
长短期债务比[%]	473.30	233.48	213.50	242.97
权益资本与刚性债务比率[%]	57.65	54.38	63.80	65.36
流动比率[%]	142.20	90.52	91.51	129.57
速动比率[%]	121.94	79.20	76.06	115.74
现金比率[%]	44.35	22.89	26.45	60.51
短期刚性债务现金覆盖率[%]	200.78	56.83	59.39	152.25
利息保障倍数[倍]	0.62	0.01	0.47	—
有形净值债务率[%]	329.53	368.46	314.55	297.49
担保比率[%]	47.93	54.93	52.46	50.60
毛利率[%]	12.85	21.45	29.23	27.84
营业利润率[%]	6.38	-9.05	6.17	7.41
EBITDA 利润率[%]	16.67	12.62	40.70	—
总资产报酬率[%]	0.74	0.02	0.97	—
净资产收益率[%]	1.50	-1.46	0.84	—
净资产收益率*[%]	1.49	-0.60	0.27	—
营业收入现金率[%]	87.39	216.38	397.31	301.29
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.83	0.02	0.16	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.41	0.01	0.06	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-18.53	-2.75	1.73	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-4.18	-0.83	0.69	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.14	0.28	0.90	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.01	0.03	—

注：表中数据依据攀国投经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算，其中 2022-2023 年数据采用追溯调整数。

#### 指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%

指标名称	计算公式
现金比率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末流动负债合计} \times 100\%$
短期刚性债务现金覆盖率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
EBITDA 利润率[%]	$\text{报告期 EBITDA} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+无形资产及其他资产摊销

## 附录六：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2020 年 8 月 12 日	AA/稳定	覃斌、杨亿	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024 年 6 月 14 日	AA/稳定	胡颖、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025 年 6 月 25 日	AA/稳定	胡颖、包璇	新世纪评级方法总论（2022） 城市综合运营企业信用评级方法与模型 FM-GG005（2024.07）	-
债项评级 （21 攀国投）	历史首次评级	2020 年 8 月 12 日	AA	覃斌、杨亿	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024 年 6 月 14 日	AA	胡颖、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025 年 6 月 25 日	AA	胡颖、包璇	新世纪评级方法总论（2022） 城市综合运营企业信用评级方法与模型 FM-GG005（2024.07）	-
债项评级 （21 攀国投 MTN001）	历史首次评级	2020 年 10 月 26 日	AA	覃斌、许婧	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024 年 6 月 14 日	AA	胡颖、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025 年 6 月 25 日	AA	胡颖、包璇	新世纪评级方法总论（2022） 城市综合运营企业信用评级方法与模型 FM-GG005（2024.07）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。

