

信用评级公告

联合〔2021〕5626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，“20 江油 01”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：

二〇二一年六月二十八日

江油鸿飞投资（集团）有限公司

2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
担保方	AAA	稳定	AAA	稳定
20 江油 01	AAA	稳定	AAA	稳定

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
20 江油 01	2.50 亿元	2.50 亿元	2023/09/17

评级时间：2021 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

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	bbb	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	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	盈利能力	4
			现金流量	2
			资产质量	4
		资本结构		3
		偿债能力		5
		调整因素和理由		
外部支持			6	

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

跟踪期内，江油鸿飞投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）作为江油市最重要的基础设施投资建设和公用事业运营主体，在江油市内保持较强的业务区域专营优势，公司外部发展环境良好，获得的外部支持力度大。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司面临较大的资金支出压力、旅游项目收益及资金回流存在一定的不确定性、短期偿债压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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，公司业务有望保持稳定。

“20 江油 01”由天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府增进”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证，经联合资信评定，天府增进主体长期信用等级为 AAA，展望为稳定，其担保有效提升了“20 江油 01”的偿付安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“20 江油 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 外部发展环境良好。2020 年，绵阳市和江油市经济实现增长，固定资产投资增速较快，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 业务具有区域专营优势。跟踪期内，公司作为江油市最重要的基础设施投资建设和公用事业运营主体，其公用事业运营业务保持较强的区域专营优势。
3. 公司获得有力的外部支持。2020 年，公司在资本金注入、资产划转和政府补贴方面获得的外部支持力度大。
4. 担保增信措施。天府增进提供的担保有效提升了“20 江油 01”的偿付安全性。

分析师:

倪昕 登记编号 (R0040218020005)

崔莹 登记编号 (R0040218080002)

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. **公司面临较大的资金支出压力。**公司在建及拟建项目投资规模较大, 后续投资建设存在较大的资金支出压力。代建项目收入确认进度相对滞后, 回款受业主方资金安排影响较大。
2. **公司旅游项目收益及资金回流存在一定的不确定性。**公司旅游项目接客量易受周边交通及旅游市场景气度等因素影响, 项目收入及资金回流存在一定的不确定性。
3. **短期偿债压力大。**公司短期债务增长较快, 债务结构不合理, 截至2021年3月末, 公司短期债务为39.38亿元, 现金短期债务比为0.04倍, 公司短期偿债压力大。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产 (亿元)	2.96	5.56	4.95	1.74
资产总额 (亿元)	180.12	215.14	240.44	238.93
所有者权益 (亿元)	80.33	77.37	89.85	90.01
短期债务 (亿元)	13.43	23.47	37.80	39.38
长期债务 (亿元)	71.30	87.52	81.69	78.85
全部债务 (亿元)	84.73	110.98	119.48	118.22
营业收入 (亿元)	7.66	12.65	14.42	2.56
利润总额 (亿元)	1.13	0.98	0.95	0.16
EBITDA (亿元)	4.25	4.02	4.42	--
经营性净现金流 (亿元)	2.91	2.10	2.67	0.38
营业利润率 (%)	11.40	11.72	10.59	8.81
净资产收益率 (%)	1.34	1.24	1.02	--
资产负债率 (%)	55.40	64.04	62.63	62.33
全部债务资本化比率 (%)	51.33	58.92	57.08	56.78
流动比率 (%)	529.58	314.18	276.33	264.62
经营现金流动负债比 (%)	13.21	5.03	4.76	--
现金短期债务比 (倍)	0.22	0.24	0.13	0.04
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.27	1.30	1.46	--
全部债务/EBITDA (倍)	19.92	27.59	27.05	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额 (亿元)	150.18	178.09	198.41	199.49
所有者权益 (亿元)	54.59	53.51	66.61	66.62
全部债务 (亿元)	72.48	89.35	101.07	98.74
营业收入 (亿元)	4.86	6.71	6.27	1.00
利润总额 (亿元)	1.74	1.87	1.51	0.01
资产负债率 (%)	63.65	69.96	66.43	66.61
全部债务资本化比率 (%)	57.04	62.55	60.28	59.71
流动比率 (%)	332.79	227.92	232.34	210.18
经营现金流动负债比 (%)	28.69	3.47	2.14	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加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; 2. 合并口径和母公司长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算; 3. 2021年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化
资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

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 江油 01	AAA	AA	稳定	2020/09/07	倪昕 张蔚	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

声 明

一、本报告引用的资料主要由江油鸿飞投资(集团)有限公司(以下简称“该公司”)提供,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务,有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则,符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议。

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

分析师:



联合资信评估股份有限公司

江油鸿飞投资（集团）有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江油鸿飞投资（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

2020 年 2 月，公司股东江油市国有资产监督管理委员会办公室（以下简称“江油国资办”）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。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，江油国资办持有公司 100.00% 股权，为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构较上年无变化。截至 2021 年 3 月末，公司拥有在职员工 1011 人，纳入合并范围的子公司共 20 家。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 240.44 亿元，所有者权益 89.85 亿元（含少数股东权益 0.72 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 14.42 亿元，利润总额 0.95 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 238.93 亿元，所有者权益 90.01 亿元（含少数股东权益 0.71 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.56 亿元，利润总额 0.16 亿元。

公司注册地址：江油市涪江路中段 657 号；法定代表人：金泓。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，存续债券募集资金已按指定用途使用完毕。截至本报告出具日，“20 江油 01”尚未到第一个付息日。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20江油01	2.50	2.50	2020/09/17	3年

注：仅列示本次跟踪评级报告涉及债券，未涵盖公司全部存续期内债券

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，地区生产总值（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 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍

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。

未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019

年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、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，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消

费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期

调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，

发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济分析

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是

国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年末以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策

以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施投资建设重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压

力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严

禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新

一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济

2020 年，绵阳市和江油市经济实现增长，固定资产投资增速较快，公司的外部发展环境良好。

(1) 绵阳市

根据绵阳市统计局发布的《2020 年绵阳市主要经济指标》，2020 年绵阳市实现 GDP3010.08 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.4%。其中，第一产业增加值 370.95 亿元，同比增长 5.4%，第二产业增加值 1174.36 亿元，同比增长 4.0%，第三产业增加值 1464.77 亿元，同比增长 4.5%。三次产业结构比为 12.3:39.0:48.7。2020 年，绵阳市全年全社会固定资产投资增长 10.0%，规模以上工业增加值同比增长 5.1%。

(2) 江油市

根据《2020 年江油市国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，江油市实现 GDP477.74 亿元，同比增长 4.1%。其中，第一产业增加值 61.11 亿元，增长 5.4%；第二产业增加值 198.2 亿元，增长 3.3%；第三产业增加值 218.43 亿元，增长 4.8%。三次产业结构比为 12.8:41.5:45.7。2020 年，江油市固定资产投资同比增长 22%。其中，工业投资增长 30%，房地产开发投资增长 19.7%。

财政实力方面，根据《关于江油市 2020 年财政预算执行情况和 2021 年财政预算（草案）的报告》，2020 年江油市实现一般公共预算收入 23.00 亿元，较上年增长 1.2%，其中税收收入 11.43 亿元，占一般公共预算收入的 49.70%；

同期江油市一般公共预算支出为 44.93 亿元，较上年下降 23.2%，财政自给率³51.19%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，江油国资办为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司作为江油市最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较强的业务区域专营优势。

跟踪期内，公司作为江油市最重要的基础设施投资建设和公用事业运营主体，主要从事城市基础设施建设、土地整理、燃气供应、公共交通、自来水供应、文化旅游等业务。

公司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。

3. 外部支持

2020 年，公司在资本金注入、资产划转和政府补贴方面获得的外部支持力度大。

2020 年 2 月，公司股东江油国资办向公司注资 3.83 亿元，公司注册资本和实收资本均增至 5.00 亿元。资产划转方面，2020 年，公司收到江油国资办划入污水管网和车辆资产，增加公司资本公积 7.72 亿元。2020 年，公司收到政府补贴 4.21 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、公交运营补贴及财政贴息等，计入“其他收益”。

³ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100.00%

4. 企业信用记录

根据《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：5103050000366170），截至2021年5月10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11笔关注类贷款。根据相关银行出具的说明文件，“汶川512大地震”江油地区受地震影响较大，公司相关资产受损，银行依据上级行相关政策将上述贷款调入次级和关注类贷款管理，震后重新将上述贷款调整至正常类管理。

截至2021年6月20日，公司未被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及各项管理制度和体系未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

受新冠肺炎疫情影响，公司公用事业运营收入有所下降，商贸业务和其他业务中的医院

服务业务对公司营业收入形成重要补充。受毛利率较低的商贸业务规模扩大影响，综合毛利率有所下降。

2020年，公司营业收入较上年增长13.98%，主要系商贸业务规模扩大所致。从收入板块看，2020年，受新冠肺炎疫情导致燃气供气量、公交运输量下降和非居民用水水价下调，公司公用事业板块收入较上年下降10.45%；基础设施建设板块平稳发展；受益于商贸业务规模扩大，公司销售商品收入较上年大幅增长。

从毛利率看，2020年，随着毛利率较低的商贸业务收入增长，公司综合毛利率较上年下降0.71个百分点。

2021年1—3月，公司营业收入较上年同期增长37.35%，主要系商贸业务规模扩大所致。同期，公司综合毛利率为9.34%，较上年同期增长9.39个百分点。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类别	2019年			2020年			2021年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	2.90	22.96	11.03	2.93	20.35	11.66	0.00	0.00	0.00
公用事业	3.85	30.44	16.15	3.47	24.08	15.46	1.03	40.23	10.28
商贸业务	2.41	19.03	3.36	4.23	29.34	2.90	0.54	21.05	9.39
文化旅游	0.08	0.62	11.06	0.08	0.57	6.96	0.02	0.61	45.29
其他业务	3.41	26.94	16.73	3.70	25.66	19.33	0.97	38.11	6.17
合计	12.65	100.00	12.66	14.42	100.00	11.95	2.56	100.00	9.34

注：部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：公司提供

2. 基础设施建设

公司在建拟建基础设施投资规模较大，后续投资建设存在较大的资金支出压力。代建项目收入确认进度相对滞后，回款受业主方资金安排影响较大。

跟踪期内，公司作为江油市最重要的基础设施投资建设主体，继续承担江油市内主要道路等市政基础设施、棚户区改造及土地整理的

建设工作，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，委托方为江油市政府和江油城市投资发展有限公司，业务模式和收入确认模式无变化。

截至2020年末，公司已建成西区安置房建设项目，已收到全部回款2.07亿元；江油市危旧房棚户区改造建设项目（一期）累计确认

收入 10.98 亿元，累计回款 4.26 亿元；江彰大道北段道路建设工程累计确认收入 2.10 亿元，累计回款 0.83 亿元。整体看，公司基建业务回款效率一般。

在建项目方面，截至 2020 年末，公司在建基础设施类项目计划总投资 79.80 亿元，已投资 48.35 亿元，尚需投资 31.45 亿元，存在

较大的资金支出压力；在建项目累计确认收入 13.08 亿元，收入确认进度相对滞后。回款方面，截至 2020 年末，仅江油市危旧房棚户区改造建设项目（一期）和江彰大道北段道路建设工程收到部分回款，累计金额为 5.09 亿元，回款进度受委托方资金安排影响较大。

表5 截至2020年末公司主要在建基础设施类项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	预计建设周期	业务模式	计划总投资	已投资金额	尚需投资金额	累计确认收入	累计回款金额
江油市危旧房棚户区改造建设项目（一期）	2014—2020	委托代建	14.06	10.80	3.26	10.98	4.26
江油市危旧房棚户区改造建设项目（二期）	2018—2022	委托代建	11.22	2.29	8.93	--	--
江彰大道北段道路建设工程	2017—2021	政府购买服务	7.50	6.96	0.54	2.10	0.83
双喻·会合片区棚户区改造项目	2018—2023	政府购买服务	13.87	9.82	4.05	--	--
让水河片区滨河西路道路基础设施建设项目	2020—2022	委托代建	7.18	0.70	6.48	--	--
岩嘴头供水站取水头部上移及水厂配套设施管网建设项目工程	2020—2021	自建	2.61	1.31	1.30	--	--
江油市太平镇五星村、德胜村、新华村土地整理项目配套农民安置房建设项目	2018—2020	政府购买服务	3.08	2.97	0.11	--	--
江油河南工业园新居工程	2018—2020	委托代建	1.56	0.81	0.75	--	--
七大片区土地整理项目	2017—2021	政府购买服务	18.72	12.69	6.03	--	--
合计	--	--	79.80	48.35	31.45	13.08	5.09

注：1. 截至 2021 年 5 月末，原计划于 2020 年竣工的江油市危旧房棚户区改造建设项目（一期）、江油市太平镇五星村、德胜村、新华村土地整理项目配套农民安置房建设项目和江油河南工业园新居工程尚未完工，预计竣工日期尚不确定；2. 江彰大道北段道路建设工程已于 2021 年 2 月建成通车；3. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：公司提供

拟建项目方面，截至 2020 年末，公司拟建项目为江油市西环线绵江路至平通河段及南一环绵江路至西环线新建工程，预计总投资 9.54 亿元。

3. 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、管网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

受非居民用燃气价格下调和年供气量下降影响，公司燃气供应业务收入有所下降。

跟踪期内，公司燃气供应和液化气销售业务仍由公司本部的燃气分公司负责。2020 年，公司燃气供应业务实现收入 1.74 亿元，较上年

下降 14.86%，主要系非居民用燃气价格下调且年供气量下降所致；毛利率为 12.31%，较上年下降 0.54 个百分点，系非居民用气采购价上调所致。

表6 公司燃气业务主要指标

项目	2019 年末	2020 年末
配气站数量（座）	3	3
供气管道长度（公里）	505	510
用户总数（万户）	17.38	17.99
年供气量（万立方米）	8273.00	7506.00
江油市城区气化率（%）	94.60	94.80
居民用燃气价格（元/立方米）	2.14	2.14
非居民用燃气价格（元/立方米）	3.23	2.81

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司供气范围未发生较大变化。气源方面，公司天然气的主要气源供应商

仍为中国石油天然气股份有限公司西南油气田分公司（以下简称“中石油西南分公司”），公司按年度与中石油西南分公司签订供气合同，2020年，协议约定居民用气采购价为1.53元/立方米，非居民用气采购价为1.53~2.80元/立方米（阶梯价格），采购价上限较上年上调0.58元/立方米。

2020年，供气用户数和供气管道长度较上年均有所增加，但受新冠肺炎疫情影响，餐饮、酒店、工业等非居民用气量下降，公司年供气量较上年下降9.27%。供气价格方面，2020年，受新冠肺炎疫情影响，公司非居民用气价格有所下调。

（2）公共交通运输业务

受新冠肺炎疫情和私家车普及等因素影响，公司公交客运量下降，导致城市公共交通业务收入大幅下降，仍为亏损状态。

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。2020年，受私家车普及和新冠肺炎疫情影响，公司全年公交客运量831万人次，较上年下降51.60%；实现公交运营业务收入0.16亿元，较上年下降44.77%。基于城市公交业务具备一定的公益特性，公司公交业务维持亏损状态；2020年，公司收到江油市政府给予补贴0.41亿元，计入“其他收益”。因公交业务成本较固定，2020年公交业务毛利率为-85.43%，较上年下降79.07个百分点。

截至2020年末，公司拥有运营车辆170辆，运输线路13条，票价较上年无变化。

（3）水务业务

随着非居民用水价格下降，公司水务业务收入有所下降，运营成本较固定导致公司水务业务毛利率有所下降。

跟踪期内，公司水务业务水源和供应范围无变化。2020年，公司实现水务业务收入0.63亿元，其中污水处理收入0.21亿元，较上年变化不大；自来水供应收入0.42亿元，较上年下降6.72%，主要系2020年受新冠肺炎疫情影

响，非居民用水价格⁴下调所致。因水务业务运营成本较固定，2020年水务毛利率较上年下降5.21个百分点至8.59%。

截至2020年末，公司水厂数量和设计供水能力无变化，供水管网总长度达到855.15公里，供水用户增至16.90万户，供水普及率维持97.00%。供水价格方面，公司供水价格执行政府定价。

表7 公司水务业务主要指标

项目	2019年末	2020年末
水厂数量（个）	3	3
年供水量（万立方米）	2673.34	2907.24
供水能力（万立方米/日）	15.00	15.00
居民用水价格（元/立方米）	2.79	2.79
非居民用水价格（元/立方米）	3.73	3.38
年售水量（万立方米）	2087.52	2169.26
供水用户（万户）	16.21	16.90
其中：城区用户（万户）	14.35	14.90
供水普及率（%）	97.00	97.00
管网长度（公里）	811.00	855.15

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至2020年末，公司水务业务在建项目为第二生活污水处理厂，计划总投资额2.46亿元，已投资1.24亿元，尚需投资1.22亿元。

（4）管网安装维修业务

公司管网安装维修业务收入有所增长，未来随着江油市供水管道和燃气配套设施等工程逐步完善，该板块业务收入规模或有所下降。

跟踪期内，公司管网安装维修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。

⁴ 根据江油市发展和改革委员会《关于贯彻落实<关于阶段性下调水电气价格切实降低企业用能成本的方案>的通知》（江发改〔2020〕95号文件）精神，公司全面落实四川省、绵阳市、江油市关于疫情防控，稳定经济增长的决策部署，非居民用水价格（含污水处理费）按照3.38元/吨，下降10%，特种行业用水价格（含污水处理费）3.75元/吨，下降1.6元/吨，执行时间自2020年2月1日至2020年12月31日止。

表 8 公司管网安装维修业务基本情况
(单位: 千米、户)

项目	2019 年	2020 年
当年天然气管道安装长度	12.00	8.00
当年天然气安装户数	3776	6699
当年自来水管道的安装长度	7.15	44.15
当年自来水安装户数	9097	6305

资料来源: 公司提供

受江油市房产销售情况和楼盘完工结算周期影响, 2020 年, 公司管网安装维修工程业务收入为 0.94 亿元, 较上年增长 7.16%; 毛利率为 43.39%, 较上年增长 5.07 个百分点; 天然气当年安装户数大幅增长, 自来水当年安装户数有所下降。未来, 随着江油市供水管道和燃气配套设施等工程逐步完善, 该板块业务收入规模或有所下降。

4. 商贸业务

公司商贸业务规模扩大, 收入有所增长, 但毛利率维持较低水平, 整体盈利能力弱。

跟踪期内, 公司商贸业务仍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, 主要销售水泥、煤炭、钢材和电解铜等货物, 业务模式无变化。2020 年, 公司商贸业务收入较上年增长 75.76%, 对公司营业收入形成重要补充; 毛利率维持较低水平, 盈利能力弱。

表 9 2020 年公司商贸业务前五名客户情况
(单位: 万元)

客户名称	企业性质	主要销售产品	销售金额 (不含税)
四川南川物贸有限公司	民营企业	水泥、煤、钢材	15204.18
中铜矿业资源有限公司	民营企业	电解铜	9047.83
中铜矿业 (天津) 有限公司	民营企业	电解铜	6405.75
中铜矿业 (广东) 有限公司	民营企业	电解铜	5048.59
广西泽威新材料科技有限公司	民营企业	电解铜	2741.38
合计	--	--	38447.73

资料来源: 公司提供

2020 年, 公司下游客户仍主要为民营企业, 其中, 公司与四川南川物贸有限公司 (以下简称“南川物贸”) 采取先货后款的结算方

式, 账期一般在 2~3 个月; 与其他下游客户结算方式为先款后货, 账期一般在同月结算。2020 年, 公司商贸业务前五名客户合计销售额 (不含税) 为 3.84 亿元, 占公司商贸业务全年销售额的 90.89%, 客户集中度高。

5. 文化旅游

公司旅游项目未来旅游接客量受周边交通及旅游市场景气度影响较大, 项目收入及资金回流存在一定的不确定性。

跟踪期内, 公司文化旅游业务主要由子公司江油市鸿飞旅游发展有限公司和江油市文化旅游发展有限公司负责运营。2020 年, 公司文化旅游业务收入较上年增长 3.99%, 主要系旅游咨询服务、旅游管理服务收入增长所致。受景区维修整理人力成本增长影响, 2020 年旅游业务毛利率较上年下降 4.09 个百分点。

投资合作项目方面, 公司自主参与投资四川省重大招商引资文化旅游项目, 与华强方特文化科技集团股份有限公司 (以下简称“华强方特”) 合作开发方特主题乐园 (包括绵阳华夏历史文明传承主题园和绵阳华夏历史文化科技产业园) 项目, 项目位于江油市河西片区太平镇, 由公司与华强方特共同投资建设, 由公司控股子公司绵阳华飞文化科技有限公司 (以下简称“华飞科技”) 作为投资主体。项目资金来源主要依靠公司自筹, 总投资金额为 28.76 亿元。

方特主题乐园已于 2020 年 7 月开园, 由华飞科技和华强方特共同投资成立的华强方特 (绵阳) 旅游发展有限公司负责运营 (公司持股比例为 26.00%, 收入计入“投资收益”), 游客以省内和邻省的游客为主。自项目开园至 2021 年春节假期结束, 方特主题乐园累计入园人数为 101.31 万人次, 实现门票和二次消费收入共计 1.88 亿元。未来, 项目将通过旅游门票收入和附带旅游产业收入实现盈利, 但旅游接客量易受周边交通及旅游市场景气度等因素影响, 项目收益及资金回流存在一定的不确定性。

6. 其他业务

跟踪期内，公司其他业务主要包括租赁、驾考、劳务服务和医院服务等业务，以医院服务业务为主。

2019年，公司新增医院服务板块，主要由子公司江油鸿飞健康管理有限公司（以下简称“健康管理公司”）负责运营，经营主体为江油市第二人民医院。2020年，公司实现医院业务收入3.26亿元，较上年增长8.85%，对公司营业收入形成重要补充。

7. 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，推进江油市承接产业转移，按照市委市政府要求推动江油基础设施重建项目；依托江油“李白故里、特钢新城”的发展战略，推动公司品牌重点建设。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2020年财务报告，中审华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2020年，江油国资办将江油市仙鹤殡仪开发有限公司无偿划入公司。2021年1—3月，公司合并范围较上年末无变化。截至2021年3月末，公司合并范围内子公司20家。因新增子公司规模不大，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

2020年，公司资产规模有所增长，资产中土地、项目投入和应收类款项规模较大，对公司资金形成较大占用。公司资产受限比例高，整体资产质量一般。

截至2020年末，公司资产总额较上年末增长11.76%，流动资产和非流动资产均有所增长。公司资产结构仍以流动资产为主。

表10 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年末		2020年末		2021年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	131.33	61.05	154.99	64.46	151.53	63.42
货币资金	5.50	2.56	4.95	2.06	1.71	0.72
其他应收款	12.88	5.99	20.77	8.64	18.37	7.69
存货	103.87	48.28	115.23	47.92	116.08	48.58
非流动资产	83.81	38.95	85.45	35.54	87.39	36.58
固定资产	26.95	12.53	45.27	18.83	44.94	18.81
在建工程	25.74	11.97	8.49	3.53	9.17	3.84
资产总额	215.14	100.00	240.44	100.00	238.93	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至2020年末，公司流动资产较上年末增长18.01%，主要系其他应收款和存货增长所致。

截至2020年末，公司货币资金较上年末下降10.11%，主要系公司偿还到期债务所致。截至2020年末，公司货币资金以银行存款（占77.82%）为主，其中受限货币资金1.10亿元，

为借款质押金，受限比例为22.23%。

截至2020年末，公司其他应收款较上年末增长61.22%，主要系与政府单位和国有企业的往来款增加所致。其他应收款前五名合计13.91亿元（占63.38%），对公司资产形成一定的占用，欠款方主要为政府部门或国企。截至2020年末，公司累计计提其他应收款坏账

准备 1.18 亿元，计提比例为 5.39%。

表 11 截至 2020 年末公司其他应收款前五名情况

(单位: 亿元、%)

单位名称	余额	账龄	占比	款项性质
江油市财政局	5.29	1 年以内	24.11	往来款
江油市工业园区管委会	2.71	5 年以内	12.33	往来款
江油市九绵高速(江油段)建设协调指挥部	2.40	4 年以内	10.93	往来款
江油城投建设工程有限公司	1.97	2 年以内	8.96	往来款
江油银通融资担保有限公司	1.55	1 年以内	7.05	往来款
合计	13.91	--	63.38	--

资料来源: 联合资信根据公司 2020 年审计报告整理

截至 2020 年末, 公司存货较上年末增长 10.93%, 主要系待开发土地增加所致。从构成看, 公司存货主要由代建项目开发成本和待开发土地构成。截至 2020 年末, 公司土地使用权共 124 宗, 主要为商业用地和商服用地, 其中出让地账面价值 91.36 亿元, 划拨地账面价值 2.28 亿元, 出让地尚未明确开发计划。其中, 账面价值 69.83 亿元的待开发土地被用于借款抵押。公司未对存货计提跌价准备。

截至 2020 年末, 公司非流动资产较上年末增长 1.96%, 主要系固定资产增长所致。

截至 2020 年末, 公司固定资产较上年末增长 67.96%, 主要系在建工程竣工转入和公司收到划入的污水管网资产所致。截至 2020 年末, 公司固定资产主要由房屋及建筑物和机器设备构成, 累计计提折旧 7.22 亿元, 固定资产成新率⁵为 86.24%。

截至 2020 年末, 公司在建工程较上年末下降 67.03%, 主要系方特主题乐园竣工转入固定资产所致。截至 2020 年末, 在建工程主要包括大康爱情百合国际博览园和第三生活污水处理厂等项目。

受限资产方面, 截至 2020 年末, 公司受限资产 110.26 亿元, 受限比例为 45.86%, 主要为存货中土地资产和投资性房地产及固定资产中房产抵押受限。

表 12 截至 2020 年末公司资产受限情况

(单位: 亿元)

项目	受限金额	受限原因
货币资金	1.10	质押
存货(待开发土地)	69.83	抵押
可供出售金融资产	4.16	质押
投资性房地产和固定资产	26.26	抵押
无形资产	8.91	抵押
合计	110.26	--

资料来源: 联合资信根据公司 2020 年审计报告整理

截至 2021 年 3 月末, 公司资产总额较上年末下降 0.63%。公司资产构成较上年末变动较小, 仍以流动资产为主。

3. 资本结构

受益于股东注资和资产注入, 公司所有者权益有所增长, 所有者权益稳定性较高。

截至 2020 年末, 公司所有者权益 89.85 亿元, 较上年末增长 16.14%, 主要系实收资本和资本公积增加所致。2020 年, 公司股东江油国资办向公司注资 3.83 亿元, 公司实收资本增至 5.00 亿元。同期, 公司资本公积较上年末增长 12.42%, 主要系公司收到江油市政府划拨污水管网和车辆资产所致。截至 2020 年末, 公司所有者权益主要由实收资本(占 5.56%)、资本公积(占 77.94%)和未分配利润(占 14.72%)构成, 所有者权益稳定性较高。

截至 2021 年 3 月末, 公司所有者权益 90.01 亿元, 较上年末变动不大。

公司债务规模波动下降, 整体债务负担适中, 债务结构不合理, 短期偿付压力大。

截至 2020 年末, 公司负债总额较上年末增长 9.30%, 主要系流动负债增长所致, 负债构成仍以非流动负债为主。

截至 2020 年末, 公司流动负债较上年末增长 34.17%, 主要系一年内到期的非流动负债增长所致。

⁵ 固定资产成新率=固定资产净值/固定资产原值*100%

表 13 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	41.80	30.34	56.09	37.25	57.26	38.45
短期借款	14.20	10.31	15.40	10.23	19.22	12.91
其他应付款	12.26	8.90	11.04	7.33	9.76	6.56
一年内到期的非流动资产	9.18	6.66	22.39	14.87	20.15	13.53
非流动负债	95.97	69.66	94.50	62.75	91.66	61.55
长期借款	35.75	25.95	34.01	22.58	31.72	21.30
应付债券	21.67	15.73	21.56	14.32	21.42	14.39
长期应付款	32.67	23.71	28.96	19.23	28.54	19.17
负债总额	137.77	100.00	150.58	100.00	148.92	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年末，公司短期借款较上年末增长 8.45%，主要系抵押借款增加和新增委托借款所致；公司短期借款由抵押借款、保证借款、信用借款和委托借款构成。

截至 2020 年末，公司其他应付款较上年末下降 9.93%，主要系与国有企业和政府单位的往来款减少所致。

截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 143.96%，主要系一年内到期的应付债券和长期应付款转入所致。

截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末下降 1.53%，主要系长期借款和长期应付款减少所致。

截至 2020 年末，公司长期借款较上年末下降 4.87%，主要系质押借款减少所致。截至 2020 年末，公司长期借款由抵押借款、信用借款、质押借款和保证借款构成。

截至 2020 年末，公司应付债券较上年末下降 0.50%，主要系一年内到期的应付债券转出所致。2020 年，公司新发行“20 江油 01”“20 江油 02”，合计发行规模为 10.50 亿元。

表 14 截至 2021 年 5 月末公司存续债券情况

（单位：亿元）

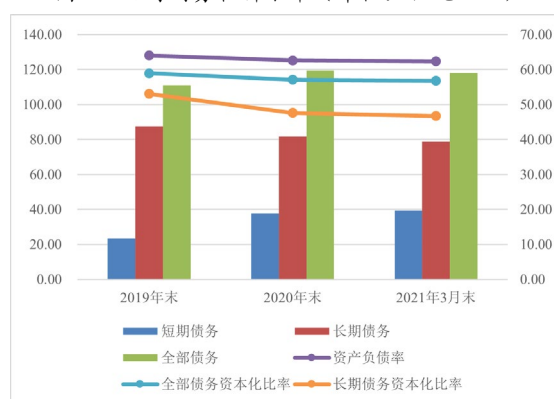
债项简称	债券余额	特殊条款	下一行权日	到期日
21 江油鸿飞 MTN001	2.00	--	--	2024/05/11
20 江油 02	8.00	交叉保护	--	2023/09/28
20 江油 01	2.50	--	--	2023/09/17

19 江油 02	6.00	回售	2022/08/23	2024/08/23
19 江油 01	4.00	回售	2022/03/15	2024/03/15
16 江油 02	5.00	--	--	2021/07/11
15 江油债	4.40	债券提前偿还	2021/09/02	2022/09/02
合计	31.90	--	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

截至 2020 年末，公司长期应付款较上年末下降 11.37%，主要系应付融资租赁款减少所致。公司应付融资租赁款为有息债务，已纳入长期债务核算。

图 1 公司财务杠杆水平（单位：亿元、%）



资料来源：根据公司财务报表整理

截至 2020 年末，公司全部债务 119.48 亿元，较上年末增长 7.66%，主要系短期债务增长所致。其中，公司短期债务 37.80 亿元（占 31.63%），较上年末增长 61.07%；长期债务 81.69 亿元（占 68.37%）。公司短期债务占比快速上升。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分别为 62.63%、57.08%和 47.62%，较上年末分别下降 1.41 个百分点、1.85 个百分点和 5.46 个百分点。

截至 2021 年 3 月末，公司负债较上年末下降 1.10%，负债构成仍以非流动负债为主。

截至 2021 年 3 月末，公司全部债务 118.22 亿元，较上年末下降 1.05%，主要系长期债务下降所致。公司债务结构不合理。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分别为 62.33%、56.78%和 46.70%，较上年末分别下降 0.30 个百分点、0.30 个百分点和 0.92 个百分点。从债务到期期限来看，截至 2021 年 3 月末，公司于 2021 年 4—12 月、2022 年、2023 年到期的债务分别为 39.33 亿元、24.80 亿元和 21.75 亿元。公司整体债务负担适中，但短期偿债压力大。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入有所增长，期间费用对利润侵蚀大，政府补助对公司利润总额贡献大，公司整体盈利能力一般。

2020 年，公司营业收入较上年增长 13.98%，主要系商贸业务规模扩大所致。同期，公司营业成本同趋势变动，较上年增长 14.92%，增幅大于营业收入增幅。公司利润总额较上年下降 3.27%。

从期间费用看，2020 年，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2020 年，公司管理费用较上年增长 38.89%，主要系融资业务中介费用、方特主题乐园资产折旧和人工工资费用增加所致；财务费用较上年下降 3.14%，主要系公司债务到期偿还后费用化利息支出减少所致。2020 年，期间费用占营业收入的比重为 32.11%，较上年增长 1.18 个百分点，期间费用对利润侵蚀大。

表 15 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	12.65	14.42	2.56
营业成本	11.05	12.70	2.32

期间费用	3.91	4.63	1.57
其中：管理费用	2.08	2.88	0.56
财务费用	1.54	1.49	0.93
其他收益	3.55	4.21	1.11
投资收益	0.09	0.23	0.22
利润总额	0.98	0.95	0.16
营业利润率	11.72	10.59	8.81
总资本收益率	1.35	1.15	--
净资产收益率	1.24	1.02	--

资料来源：联合资信根据财务报表整理

2020 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 443.29%，政府补助对公司利润总额贡献大。

从盈利能力指标看，2020 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均有所下降。公司整体盈利能力一般。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.56 亿元，利润总额 0.16 亿元。

5. 现金流

公司收入实现质量尚可，经营活动现金流保持净流入；项目投入规模有所收窄，但投资活动现金流仍维持净流出；资金缺口依赖筹资活动，考虑到公司在建项目资金需求较大，公司面临较大的外部融资压力。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入较上年末增长 23.71%，主要系公司业务回款增加所致；受支付项目工程款和往来款增加影响，公司经营活动现金流出有所增长；公司经营活动现金净流入规模有所增长。2020 年，公司现金收入比较上年增长 1.62 个百分点，公司收入实现质量有所提升。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	19.57	24.21	16.03
经营活动现金流出小计	17.47	21.54	15.65
经营活动现金流量净额	2.10	2.67	0.38
投资活动现金流入小计	0.07	*	0.55
投资活动现金流出小计	20.40	16.29	1.91
投资活动现金流量净额	-20.33	-16.29	-1.36
筹资活动前现金流量净额	-18.22	-13.62	-0.98
筹资活动现金流入小计	52.05	52.95	13.90

筹资活动现金流出小计	34.65	37.64	16.53
筹资活动现金流量净额	17.40	15.31	-2.63
现金收入比	78.91	80.53	101.89

注：*表示 2020 年投资活动现金流入小计为 12.54 万元
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入规模较小；随着方特主题乐园等项目竣工，公司投资活动现金流出有所下降；公司投资活动现金净流出规模有所收窄。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入有所增长，主要系公司取得融资款增加所致。受偿还债务规模增长影响，公司筹资活动现金流出有所增长。公司筹资活动现金保持净流入。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金持续净流入，投资活动现金持续净流出，筹资活动现金流转为净流出。考虑到公司在建项目资金需求较大，公司面临较大的外部融资压力。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力弱，长期偿债能力一般。考虑到公司作为江油市最重要的基础设施投资建设主体和公用事业运营主体，能获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年末，公司流动比率较上年末有所下降，速动比率较上年末有所增长，现金短期债务比较上年末有所下降，剔除受限货币后的现金短期债务比为 0.10 倍。截至 2021 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较 2020 年末均有所下降。整体来看，公司短期偿债能力弱。

表 17 公司偿债能力指标情况（单位：倍、%、亿元）

项目	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 3 月(末)
短期偿债能力指标			
流动比率	314.18	276.33	264.62
速动比率	65.69	70.89	61.92
现金短期债务比	0.24	0.13	0.04
长期偿债能力指标			
EBITDA	4.02	4.42	--
EBITDA 利息倍数	1.30	1.46	--
全部债务/EBITDA	27.59	27.05	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 主要由折旧（占 34.80%）、费用化的利息支出（占 33.78%）和利润总额（占 21.51%）构成；EBITDA 利息倍数有所增长，全部债务/EBITDA 有所下降。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2020 年末，公司合并口径共获银行授信额度 66.76 亿元，未使用额度 12.60 亿元。

截至 2020 年末，公司对外担保余额 11.48 亿元，担保比率为 12.77%，被担保对象主要为政府单位或国有企业（详见附表 5）；其中民营企业南川物贸为公司商贸业务下游客户，上述担保均为设置反担保措施，公司或有负债风险可控。

截至 2020 年末，公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司主要业务仍由母公司运营，资产和债务主要集中在母公司，母公司债务负担尚可。

跟踪期内，公司商贸业务由子公司妥鸿商贸运营，医院服务业务由子公司健康管理公司运营，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母公司运营。

截至 2020 年末，母公司资产总额 198.41 亿元（占合并资产总额的 82.52%），母公司货币资金为 4.44 亿元。

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 66.61 亿元（占合并所有者权益的 74.13%）。

截至 2020 年末，母公司负债总额 131.80 亿元，资产负债率为 66.43%。母公司全部债务为 101.07 亿元，全部债务资本化比率为 60.28%，母公司债务负担适中。

2020 年，母公司实现营业收入 6.27 亿元，利润总额 1.51 亿元，经营活动产生的现金流量净额 1.24 亿元。

截至 2021 年 3 月末，母公司资产总额 199.49 亿元，所有者权益 66.62 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 66.61%和 59.71%。2021 年 1—3 月，母公司实现营业收入 1.00 亿元，利润总额 0.01 亿元，经营活动

产生的现金流量净额 0.89 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至 2021 年 5 月末，公司存在一定的债券短期偿债压力，2022 年面临一定的债券集中兑付压力。

截至 2021 年 5 月末，公司存续债券余额共 31.90 亿元，本年度剩余应到期债券金额为 7.20 亿元，若含回售条款的债券均于最近行权日行权，公司将于 2022 年达到存续债券待偿本金峰值 12.20 亿元（含回售行权 10.00 亿元）。截至 2020 年末，公司非受限现金类资产 3.85 亿元，为本年度剩余应到期债券金额的 0.54 倍。2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 24.21 亿元、2.67 亿元和 4.42 亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的 1.98 倍、0.24 倍和 0.39 倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表 18 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	指标值
本年度剩余应到期债券金额	7.20
未来待偿债券本金峰值	12.20
非受限现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	0.54
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.98
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.24
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.39

注：1. 本年度剩余应到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用 2020 年末财务数据，已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年度数据

资料来源：联合资信根据公司财务报表和 Wind 整理

整体看，公司非受限现金类资产对本年度剩余应到期债券保障能力一般；公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力尚可。

十一、担保方分析

1. 天府增进基本情况

天府增进成立于 2017 年 8 月，是经四川省政府国有资产监督管理委员会（以下简称“四川省国资委”）、四川省金融工作局批复同

意，由四川省工商行政管理局核准成立的专业信用增进机构。天府增进设立时，初始名称为天府（四川）信用增进股份有限公司，注册资本 40.00 亿元，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）、四川金融控股有限公司、四川省铁路产业投资集团有限公司和四川交投产融控股有限公司（以下简称“交投产融”）代表省属国有企业共同出资 28.00 亿元，合计持股比例 70.00%；由成都高新投资集团有限公司、成都双流兴城建设投资有限公司（以下简称“双流兴城”）、成都金融控股集团有限公司（以下简称“成都金控”）、成都工投资产经营有限公司（以下简称“成都工投”）代表成都共同出资 9.00 亿元，合计持股比例 22.50%；中银投资资产管理有限公司（以下简称“中银投资”）作为金融机构出资 3.00 亿元，持股比例为 7.50%。2019 年 1 月，天府增进股东成都金控更名为成都交子金融控股集团有限公司，后于 2019 年 8 月将持有天府增进股份全部无偿划转至其全资子公司成都交子新兴金融投资集团股份有限公司；2019 年 6 月，天府增进股东双流兴城更名为成都空港兴城投资集团有限公司，后于 2019 年 10 月将持有天府增进股份全部无偿划转给其全资子公司成都双流产业兴城投资发展有限公司（后更名为成都空港产业兴城投资发展有限公司）。2020 年 8 月，天府增进更名为现名。

截至 2021 年 3 月末，天府增进注册资本及实收资本均为 40.00 亿元，四川发展直接和间接持有天府增进 60% 的股权，为天府增进控股股东，天府增进实际控制人为四川省国资委（天府增进股权结构图详见附件 2-1）。截至 2021 年 3 月末，除股东交投产融于 2020 年 7 月末向成都农村商业银行股份有限公司质押其持有的天府增进全部股权（6.00 亿股，占公司股权的 15.00%）外，其他股东无质押天府增进股权情况。

天府增进经营范围：企业信用增进业务；信用增进的评审、策划、咨询、技术推广；信用产品的创设和交易；资产投资、投资策划、

投资咨询；资产管理及资产受托管理；经济信息咨询；会议服务。（不得从事非法集资、吸收公众资金等金融活动）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2021 年 3 月末，天府增进下设增信业务部（分为一部、二部和三部）、投资业务部、风险控制部、财务管理部、业务发展部、党群工作部、纪检监察部、综合管理部、董事会办公室和稽核审计部等 10 个部门（天府增进组织架构图见附件 2-2）；天府增进纳入合并范围的控股子公司 1 家，为四川天府增进投资管理有限公司，持股比例为 85.00%；截至 2020 年末，天府增进母公司口径在职员工 54 人。

截至 2020 年末，天府增进资产总额 77.27 亿元，负债总额 15.07 亿元，所有者权益合计 62.20 亿元，其中归属于母公司所有者权益 62.17 亿元；2020 年，天府增进实现营业收入 9.00 亿元，其中增信业务收入 5.31 亿元；实现利润总额 7.67 亿元；经营活动现金流量净额 3.51 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.09 亿元。

天府增进注册地址：中国（四川）自由贸易试验区成都高新区交子大道 177 号 1 栋 2 单元 9 层 911 号；法定代表人：蒋刚。

2. 经营分析

（1）经营概况

得益于业务规模的扩张，2020 年，天府增进营业收入大幅提升，利润总额和净利润也随之快速增长；营业收入主要由增信业务收入和投资收益构成，增信业务收入占比继续提升，

仍是天府增进的第一大收入来源。

2020 年，天府增进实现营业收入 9.00 亿元，同比增长 76.61%，主要得益于增信业务收入和投资收益的较快增长。

2020 年，天府增进实现增信业务收入 5.31 亿元，同比大幅增长 90.31%，占营业收入比重为 59.04%，同比提高 4.25 个百分点。

天府增进投资收益主要来源于理财产品、委托贷款利息收入以及债券投资。2020 年，天府增进实现投资收益 3.23 亿元，同比增长 74.23%，主要系天府增进委贷业务规模和债券投资规模扩大所致，委托贷款利息收入由 2019 年的 0.88 亿元增至 2020 年的 1.66 亿元，同时天府增进债券投资收入亦由 2019 年的 0.56 亿元增长至 2020 年的 1.15 亿元；2020 年，投资收益占营业收入的 35.93%，投资收益占营业收入的比重较 2019 年有所下降，但仍为天府增进主要收入来源之一。

天府增进利息收入来源于银行存款，2020 年天府增进实现利息收入 0.35 亿元，同比下降 21.72%，占营业收入比重的 3.88%，主要系天府增进运营过程中账面货币资金减少所致。

随着营业收入的增长，天府增进的利润总额和净利润也有大幅提升。2020 年，天府增进利润总额为 7.67 亿元，同比增长 69.05%；净利润为 5.77 亿元，同比增长 70.64%。

表 19 天府增进营业收入构成及利润情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务收入	1.18	42.11	2.79	54.79	5.33	59.29
其中：增信业务收入	1.18	42.11	2.79	54.79	5.31	59.04
投资收益	1.51	54.21	1.86	36.42	3.23	35.93
利息收入	0.10	3.65	0.45	8.76	0.35	3.88
其他业务收入	0.0009	0.03	0.0009	0.02	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.0002	0.005	0.0806	0.8962

营业收入合计	2.79	100.00	5.09	100.00	9.00	100.00
利润总额		2.58		4.54		7.67
净利润		1.93		3.38		5.77

注：其他包括公允价值变动损益和其他收益
资料来源：天府增进提供资料，联合资信整理

(2) 业务经营分析

增信业务

2020年，天府增进新增增信业务金额有所下降，但期末增信业务责任余额同比大幅提升；天府增进增信项目到期时间主要集中在2024年及以后，短期集中代偿压力较小，但未来需关注项目的偿付情况；增信业务客户信用评级主要为AA级及以上，客户整体信用情况较好；增信业务的区域、行业集中度很高，客户集中度较高，存在较高集中度风险。

天府增进将增信业务分为基础债券增信业务和创新增信业务。基础债券增信业务包括对公司债、企业债、中期票据、短期融资券等标准化债券的增信业务，以及对银行理财产品、信托计划、资产管理计划等的增信业务。

创新增信业务主要指 CRMW（信用风险缓释凭证）等综合增信金融服务。

2020年，天府增进增信业务发生额166.90亿元，同比下降19.61%，2020年新增增信业务全部为基础债券增信业务，新增笔数为38笔。截至2020年末，天府增进增信业务责任余额为372.08亿元，较上年末增长53.14%，对应期末增信业务笔数为89笔。虽然2020年末增信业务责任余额增幅较大，但由于2020年天府增进发行15.00亿元永续期公司债券导致净资产增长，截至2020年末，增信放大倍数较年初增幅较小，为5.98倍。

表 20 天府增进增信业务情况（单位：笔、亿元、倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
当期新增增信业务笔数	18	35	38
当期增信业务发生额	91.80	207.62	166.90
当期增信业务解除增信责任笔数	0	2	3
当期增信业务解除增信责任金额	0	3.80	4.40
期末增信业务笔数	18	51	89
期末增信业务余额	91.80	295.62	457.06
其中：基础债券增信业务	88.00	295.62	457.06
其中：非公开定向债务融资工具	48.60	143.00	179.10
公司债	29.40	88.00	160.20
企业债	0.00	32.30	85.60
中期票据	10.00	10.00	10.00
资产支持证券	0.00	6.82	6.66
债权融资计划	0.00	15.50	15.50
创新增信业务	3.80	0.00	0.00
其中：信用风险缓释凭证	3.80	0.00	0.00
期末增信业务责任余额	76.20	242.96	372.08
增信放大倍数	1.81	5.54	5.98

资料来源：天府增进提供，联合资信整理

从增信余额的期限分布上看，截至2020年末，天府增进增信项目到期时间主要集中于

2024年及以后，相关项目增信余额合计323.86亿元，合计占比70.86%。整体看，天府增进增

信项目的期限较长，短期无集中代偿压力，但未来需关注项目的偿付情况。

表 21 截至 2020 年末天府增进增信项目到期时间分布（单位：亿元、%）

到期年份	增信余额	占比
2021 年	10.00	2.19
2022 年	37.00	8.09
2023 年	86.20	18.86
2024 年	138.20	30.24
2025 年	93.10	20.37
2025 年以后	92.56	20.25
合计	457.06	100.00

注：不考虑行权日，以债券最终到期日进行计算

资料来源：天府增进提供，联合资信整理

从增信业务客户主体评级上看，截至 2020 年末，发行人主体级别为 AA 级的增信余额为 416.40 亿元，占总增信余额比例为 91.10%，被担保人信用水平较高。

表 22 天府增进增信项目客户主体评级分布（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
AA+	2.50	2.72	20.00	6.77	34.00	7.44
AA	89.30	97.28	268.80	90.93	416.40	91.10
AA-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
暂无评级	0.00	0.00	6.82	2.31	6.66	1.46
合计	91.80	100.00	295.62	100.00	457.06	100.00

资料来源：天府增进提供，联合资信整理

从区域和行业集中度上看，截至 2020 年末，天府增进增信业务全部集中于四川省内，其中成都地区占比 61.96%；客户均为四川省内地方国有企业，其中城投公司增信余额占比 95.92%，产业类国有企业增信余额占比 4.08%。整体看，天府增进增信业务区域和行业集中度很高。

从客户集中度上看，截至 2020 年末，天府增进单一最大客户增信责任余额 11.76 亿元，占净资产比重为 14.18%；前五大客户增信责任余额合计 55.20 亿元，占净资产比重为 66.56%；前十大客户增信责任余额合计 99.36 亿元，占净资产比重为 114.98%，客户集中度较高。

表 23 截至 2020 年末天府增进前十大增信业务客户明细（单位：亿元、%）

序号	客户	增信余额	增信责任余额	占净资产比重
1	客户一	14.70	11.76	14.18
2	客户二	14.40	11.52	13.89
3	客户三	14.10	11.28	13.60
4	客户四	13.00	10.40	12.54
5	客户五	12.80	10.24	12.35
6	客户六	10.20	8.16	9.84
7	客户七	10.00	10.00	16.08
8	客户八	10.00	10.00	16.08
9	客户九	10.00	8.00	9.65
10	客户十	10.00	8.00	9.65
合计		119.20	99.36	127.85

注：上表中占净资产比重数据按照《融资担保责任余额计量办法》规定进行折算，被担保人主体信用评级 AA 级以上的发行债券担保业务权重为 80%计算责任余额

资料来源：天府增进提供，联合资信整理

投资业务

天府增进投资标的为债券投资、委托贷款和银行理财；2020年，天府增进的投资收益情况较好，但委托贷款客户与增信业务客户存在一定程度的重叠，且委托贷款是天府增进投资业务的最主要组成部分，需关注信用风险集中暴露对天府增进造成的影响。

天府增进投资业务包括委托贷款、债券投资和购买银行理财产品。

截至2020年末，天府增进投资规模合计57.61亿元，同比增长23.49%。从投资标的构成上看，2020年，天府增进委托贷款投放规模为21.78亿元，占比37.81%，是天府增进投资业务的第一大组成部分；债券投资规模为19.88亿元，占比34.51%，为天府增进投资业务的第

二大组成部分；银行理财规模为15.95亿元，占比27.69%。2020年天府增进投资收益实现情况较好，投资业务整体收益金额同比大幅增长74.19%至3.24亿元，主要得益于2020年天府增进三类投资标的收益金额均有增长。

截至2020年末，天府增进债券投资均为天府增进增信的债券；天府增进购买的理财产品到期期限主要在3个月以内，占比81.19%，主要为银行结构性存款和保本理财。截至2020年末，天府增进债券和委托贷款投资无违约项目；截至2020年末，天府增进委托贷款余额的74.50%投放于信用增进业务客户，客户重叠程度较高，且委托贷款系天府增进投资业务的第一大组成部分，需对天府增进在信用风险集中暴露时面临的叠加风险保持关注。

表 24 天府增进投资收益明细（单位：亿元）

投资标的	2018 年		2019 年		2020 年	
	期末余额	收益	期末余额	收益	期末余额	收益
债券投资	4.40	0.02	14.30	0.56	19.88	1.15
委托贷款	5.00	0.19	17.00	0.88	21.78	1.66
银行理财	21.35	1.30	15.35	0.42	15.95	0.43
合计	30.75	1.51	46.65	1.86	57.61	3.24

注：1. 上表投资收益明细为天府增进母公司口径；2. 表中部分合计数与各相加数之和的尾数存在差异系四舍五入造成
资料来源：天府增进提供，联合资信整理

（3）未来发展

天府增进战略清晰，符合自身特点和优势，具有较好发展前景，但仍需关注宏观经济下行及城投等行业政策变动对其担保资产质量的影响。

天府增进秉承专业化、市场化的经营理念，继续坚持“立足四川、辐射西部、面向全国”的发展定位，推进“增信、投资、资金”三大平台建设，打造债券综合服务品牌，围绕成渝地区双城经济圈建设国家战略和四川省委“一干多支”区域协同发展战略，支持四川省重大战略、重要区域、重点产业等，为企业的债券发行提供增信服务，分担分散企业融资风险，撬动更多金融资源投向四川，提高直接融资比例，降低企业融资成本，服务区域经济高质量发展。

3. 风险管理分析

（1）风险管理制度

跟踪期内，天府增进进一步完善了风险管理制度体系，但天府增进成立时间较短，随着增信业务规模的迅速扩大，风险管理能力仍需检验。

跟踪期内，天府增进为提升业务风险防范能力，对《全面风险管理制度》进行了修订，进一步完善天府增进风险管理制度中与业务管理相关的规定，在业务管理方面加强风险管理的有效性。跟踪期内，天府增进制定并修订了《业务项目类档案管理实施细则（暂行）》《项目评审工作指引（暂行）》《经营管理制度建设管理暂行办法》《地方政府融资平台业务工作指引》等一系列规章制度，进一步健全天府增进风险管理制度体系。由于天府增进成立

时间较短，并且自成立以来增信业务规模迅速扩张，天府增进风险管理的有效性仍需检验。

天府增进采用业务风险五级分类的方法进行风险精细化管理，天府增进按照全面原则、审慎原则和动态原则进行风险分类。综合考量业务对象还款能力、还款意愿、还款记录、担保情况及债务偿还的法律责任等因素，天府增进将业务风险分为为正常、关注、次级、可疑和损失五类，其中后三类合称为不良资产。截至 2020 年末，天府增进资产均划分为正常类。

(2) 风险缓释措施

跟踪期内，天府增进设置反担保措施的增信项目余额占增信业务余额的比例较高；地方政府融资平台项目的准入标准较为严格。

天府增进可接受的风险缓释措施包括土地、房产、股权、应收款项等抵质押物以及第三方保证等。截至 2020 年末，天府增进尚在存续期内的增信余额为 457.06 亿元，设置反担保措施的增信余额 438.40 亿元，覆盖增信业务余额的比例为 95.92%；主要反担保措施为第三方保证的增信项目余额 50.68 亿元，覆盖增信业务余额的比例为 11.09%。对于地方政府融资平台项目，天府增进根据融资平台隶属的政府行政级别、财政实力、财务指标和债务负担状况，制定了较为严格的准入标准，原则上为市级以上平台或成都市区县平台。

(3) 风险管理水平

跟踪期内，天府增进增信业务未发生代偿，投资业务无违约情况发生，整体风险管理表现良好。

自成立至 2020 年末，天府增进增信业务未发生过代偿，投资业务亦无违约情况发生。

截至 2020 年末，天府增进所有增信项目及委托贷款投资资产均为正常类。

4. 财务分析

(1) 财务概况

天府增进提供了2018—2020年财务报表，均经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并被出具了无保留的审计意见。从合并范围来看，2020年天府增进合并范围未发生变化情况；2020年，天府增进无会计政策及会计估计变更情况。整体看，天府增进财务数据可比性强。

截至2020年末，天府增进资产总额77.27亿元，负债总额15.07亿元，所有者权益合计62.20亿元，其中归属于母公司所有者权益62.17亿元；2020年，天府增进实现营业收入9.00亿元，其中增信业务收入5.31亿元；实现利润总额7.67亿元；经营活动现金流量净额3.51亿元，期末现金及现金等价物净增加额4.09亿元。

(2) 资本结构

2020年末，天府增进债务规模略有下降，由于天府增进发行可续期公司债券导致净资产规模增长，实际资产负债率有所下降，天府增进杠杆水平较低。

截至 2020 年末，天府增进负债总额 15.07 亿元，较年初小幅下降 4.57%，主要系偿还了部分长期借款所致。截至 2020 年末，天府增进无短期借款；长期借款 9.00 亿元，均为信用借款，较年初下降 12.64%；2020 年天府增进新增应付债券 5.00 亿元，为 2020 年发行的票面金额为 5.00 亿元的“20 天信 01”公司债；负债中的其他科目规模均较小，占比亦很低。

表 25 天府增进负债构成及杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
负债总额	0.43	15.79	15.07
其中：短期借款	0.00	5.00	0.00
长期借款	0.00	10.30	9.00
应付债券及票据	0.00	0.00	5.00
实际资产负债率	0.98	26.38	19.37

全部债务	0.00	15.30	13.99
其中：短期债务	0.00	5.00	0.00
长期债务	0.00	10.30	13.99
全部债务资本化比率	0.00	25.87	18.37

资料来源：天府增进财务报告，联合资信整理

截至2020年末，天府增进全部债务13.99亿元，较年初小幅下降8.51%；从构成上看，全部为长期债务，其中长期借款到期日均在2023年以后。截至2020年末，天府增进实际资产负债率19.37%，全部债务资本化比率为18.37%，较年初分别下降7.01和7.51个百分点，主要系天府增进发行永续期债券导致所有者权益增长所致。天府增进整体杠杆水平较低。

2020年末，受天府增进发行永续期债券影响，天府增进所有者权益规模有所增长，权益稳定性较好。

2020年，天府增进发行永续期公司债券“20天信Y1”“20天信Y2”，票面金额合计15.00亿元，受此影响，截至2020年末，天府增进所有者权益合计62.20亿元，较年初增长41.94%；其中，归属于母公司所有者权益占比99.95%，较年初变化不大；在归属于母公司所有者权益中实收资本占比64.34%，其他权益工具占比24.12%；未分配利润占比7.16%。2020年，天府增进分配现金股利1.71亿元，占2019年净利润比重的71.03%，分红力度较大，利润留存对资本金补充一般。

（3）资产质量

2020年末，天府增进资产规模较年初有所提升，构成变动不大，仍以现金及存放中央银行存款、银行理财产品、委托贷款和债券投资资产为主，整体资产质量较好，但随着经济下行压力加大，债务人信用风险提升，需对天府增进投资资产质量变化保持关注。

截至2020年末，天府增进资产总额77.27

亿元，较上年末增长29.62%，主要系天府增进增加投资业务规模所致；天府增进资产主要由现金及存放中央银行存款（占比21.58%）、持有至到期投资（占比25.73%）和应收款项类投资（占比48.84%）组成。

天府增进现金及存放中央银行存款主要为银行存款和其他货币资金，其中其他货币资金主要为7天通知存款、定期存款和协定存款。截至2020年末，天府增进现金及存放中央银行存款16.67亿元，较年初增长32.51%，主要系其他货币资金的增长所致。截至2020年末，天府增进货币资金不存在使用受限情况。

天府增进应收款项类投资主要包括银行理财产品和委托贷款。截至2020年末，天府增进应收款项类投资37.73亿元，较年初增长16.64%，主要系委托贷款业务规模增加所致。截至2020年末，应收款项类投资中，委托贷款余额为21.78亿元，全部为正常类，银行理财产品余额为15.95亿元，较年初分别增长28.12%和3.93%；天府增进未对委托贷款计提减值准备。

天府增进持有至到期投资全部为债券投资，全部为天府增进持有的天府增进增信的债券。天府增进逐步增加债券投资规模，因此持有至到期投资持续增长，截至2020年末，天府增进持有至到期投资19.88亿元，较上年末增长39.02%，投资期限以3~5年期为主，小部分为7年，天府增进未对持有至到期投资计提减值。

表26 天府增进资产质量情况（单位：亿元）

项目	2018年末	2019年末	2020年末
资产总额	42.57	59.61	77.27
现金及存放中央银行存款	11.75	12.58	16.67
持有至到期投资	4.40	14.30	19.88

应收款项类投资	26.35	32.35	37.73
其中：理财产品	21.35	15.35	15.95
委托贷款	5.00	17.00	21.78

资料来源：天府增进财务报告，联合资信整理

(4) 盈利能力

2020 年，天府增进增信业务和投资业务收入较快增长，利润规模持续提升，盈利水平持续增强，整体盈利能力很强。

天府增进营业收入主要来自增信业务收入、投资收益和利息收入。随着天府增进业务的快速发展，天府增进营业收入快速增长，2020 年，天府增进实现营业收入 9.00 亿元，同比增长 76.61%，主要系增信业务收入和投资收益的大幅增长。

天府增进营业支出主要为业务及管理费

和利息支出。2020 年，天府增进营业支出 1.31 亿元，同比增长 136.67%，主要为业务及管理费 0.40 亿元，占比 30.30%，以及利息支出 0.82 亿元（全部为借款利息支出），占比 62.46%。2020 年，天府增进营业费用率为 4.42%，较上年末有所下降。

2020 年，天府增进实现利润总额 7.67 亿元，同比增长 69.05%。盈利指标方面，2020 年，天府增进营业利润率为 85.40%，较 2019 年下降 3.71 个百分点；净资产收益率较 2019 年有所上升，2020 年为 10.88%。

表 27 天府增进盈利能力指标（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	2.79	5.09	9.00
其中：增信业务收入	1.18	2.79	5.31
投资收益	1.51	1.86	3.23
利息收入	0.10	0.45	0.35
营业支出	0.22	0.55	1.31
其中：业务及管理费	0.18	0.28	0.40
利息支出	0.00	0.19	0.82
营业利润	2.58	4.54	7.68
利润总额	2.58	4.54	7.67
净利润	1.93	3.38	5.77
营业费用率	6.41	5.58	4.42
营业利润率	92.22	89.10	85.40
资产收益率	4.65	6.61	8.42
净资产收益率	4.68	7.86	10.88

资料来源：天府增进财务报告，联合资信整理

与同行业企业相比，天府增进盈利指标优于样本企业平均值。

表 28 同行业 2020 年财务指标比较（单位：%）

项目	净资产收益率	资产收益率
中证信用增进股份有限公司	8.17	5.13
中债信用增进投资股份有限公司	4.74	3.28
晋商信用增进投资股份有限公司	5.27	1.48
上述样本企业平均值	6.06	3.30
天府增进	10.88	8.42

资料来源：天府增进财务报告，公开资料，联合资信整理

(5) 资本充足率及代偿能力

天府增进资本实力很强，代偿能力和净资产相关指标表现较好，天府增进资本充足、代偿能力极强。

天府增进面临风险主要来源于增信项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，天府增进将以自有资本承担相应的损失。天府

增进实际代偿能力主要受其增信业务风险敞口、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增信业务代偿的净资本时，考虑了天府增进的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

表29 天府增进资本充足性和代偿能力指标（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末
增信责任余额	76.20	242.96	372.08
净资产	42.14	43.82	62.20
净资本	38.24	36.23	52.59
增信放大倍数	1.81	5.54	5.98
净资本增信倍数	1.99	6.71	7.08
净资本/净资产比率	90.76	82.67	84.54
净资本覆盖率	501.86	149.12	141.33
代偿准备金比率	0.00	0.00	0.00

资料来源：天府增进财务报告及提供资料，联合资信整理

根据天府增进 2020 年末的资产情况，估算出天府增进 2020 年末的净资本为 52.59 亿元，较 2019 年末有所增长，主要系发行可续期公司债券所致；净资本/净资产比率为 84.54%，天府增进的净资本/净资产比率处于较高水平，主要系天府增进货币资金、购买银行理财产品及债券投资规模较大，且上述资产计算净资本时的折扣比例较小所致。天府增进增信业务自 2018 年开始较快发展，增信业务余额及增信业务责任余额均有较大幅度增长，截至 2020 年末，天府增进增信业务放大倍数和净资本增信倍数分别为 5.98 倍和 7.08 倍。

联合资信根据增信业务的风险特性，对天府增进的客户信用情况、行业及地区分布、增信项目期限分布以及反担保措施等因素进行综合评估，估算天府增进增信业务的组合风险价值，并估算了净资本对增信业务组合潜在风险价值的覆盖程度。经估算，天府增进 2020 年末的净资本覆盖率为 141.33%，净资本对增信业务组合风险价值的覆盖程度处于较好水平。

截至 2020 年末，天府增进增信业务无代

偿发生，故天府增进代偿准备金比率为 0.00%。

(6) 或有事项

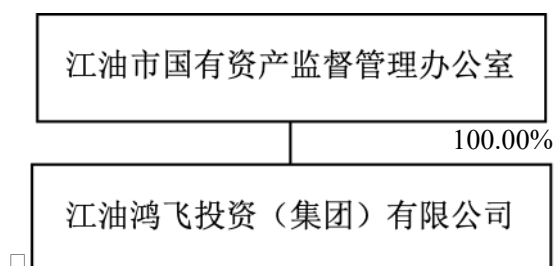
截至 2020 年末，天府增进不存在除增信业务外的对外担保情况，且不存在作为被告的重大未决诉讼情况。

经联合资信评定，天府增进主体长期信用等级为 AAA，展望为稳定，其担保有效提升了“20 江油 01”的偿付安全性。

十二、 结论

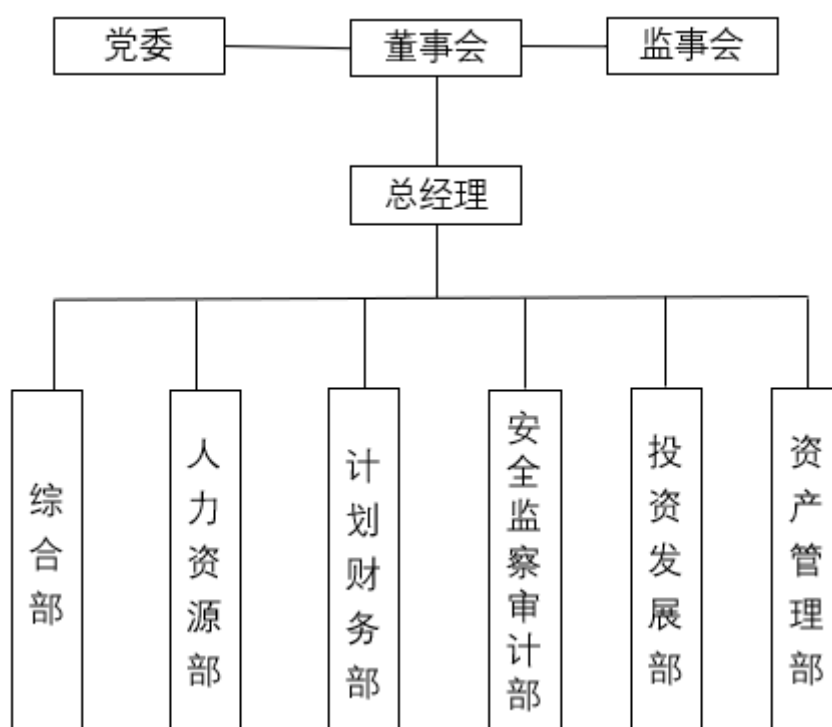
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 江油 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月末公司组织结构图



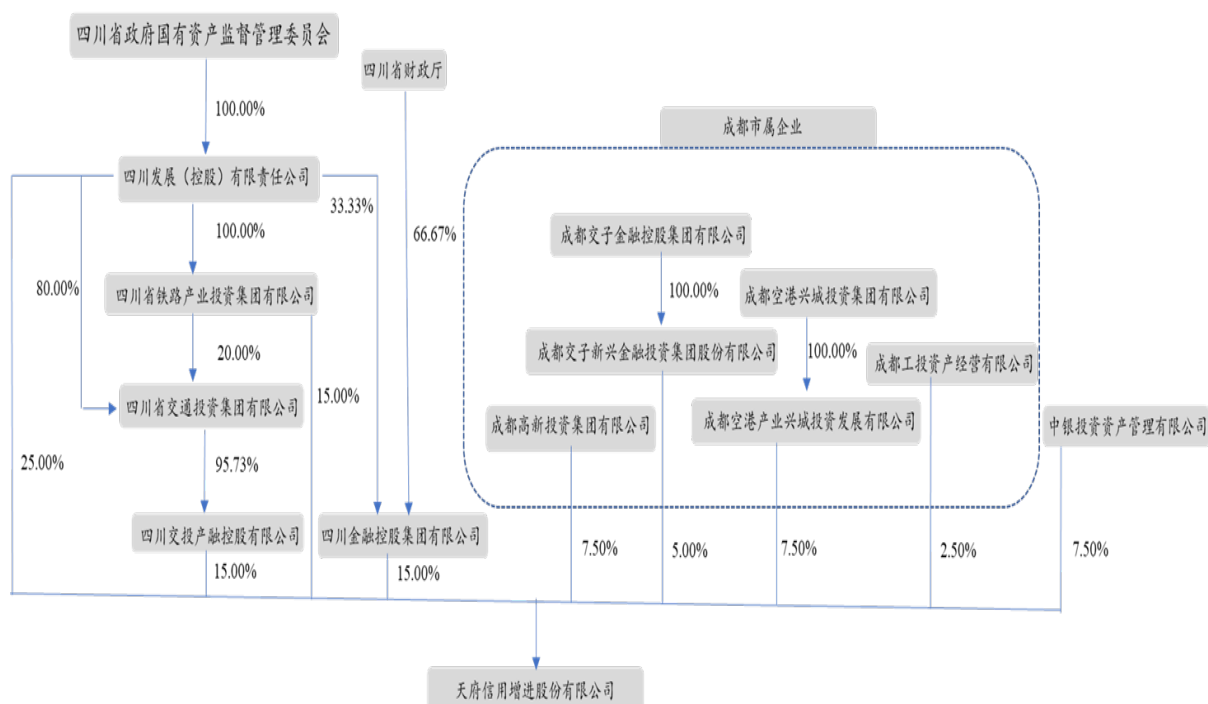
资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月末公司合并范围内子公司情况

序号	子公司名称	主要经营业务	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	江油凯盛投资建设有限公司	城市及工业园区基础设施投资, 败走厂房建设投资, 工业高新技术开发、投资, 土地开发利用	7773.00	100.00
2	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、推广应用和服务咨询; 农村基础设施建设和农村环境综合整治; 土地整理、改良等	4400.00	100.00
3	江油市仙鹤殡仪开发有限公司	预包装食品零食; 殡仪服务; 丧葬用品的制作、销售; 墓穴的租赁; 骨灰的安置服务及相关服务; 停车服务	3000.00	100.00
4	江油市妥鸿商贸有限公司	矿产品、建材及化工产品(不含危化品)、机械设备、无尽产品及电子产品销售。	3000.00	100.00
5	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。	2000.00	100.00
6	江油市鸿飞旅游发展有限公司	旅游咨询服务、旅游管理服务、旅游资源开发等	2000.00	100.00
7	江油鸿飞客户服务有限责任公司	代收水、气及公交费用, 信息系统运行维护费用。	1000.00	100.00
8	江油鸿飞健康管理有限公司	健康咨询服务、亿元管理服务、老年人养护服务、医药及医疗器材销售。	1000.00	100.00
9	江油鸿飞大数据服务有限公司	城市智慧化应用服务系统, 综合管理系统, 大数据应收系统。	1000.00	100.00
10	江油鸿飞房地产开发有限公司	房地产开发经营、房屋租赁服务、物业服务	1000.00	100.00
11	江油鸿飞机动车检测服务有限公司	机动车安全性能及环保性能综合监测、房屋租赁、二手汽车经纪服务、汽车租赁(不带操作人员)	1000.00	100.00
12	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	500.00	100.00
13	江油市生活垃圾综合处理有限公司	城市生活垃圾的无害化综合处理及技术服务	300.00	100.00
14	江油鸿飞劳务服务有限公司	劳务派遣服务	200.00	100.00
15	江油鸿飞旅游出租车经营有限公司	出租汽车客运、汽车租赁(不带操作员)	100.00	100.00
16	江油市鸿飞二手车交易市场管理有限公司	二手车市场经营管理服务、二手车经纪服务、汽车租赁。	50.00	100.00
17	江油市鸿业市场管理有限公司	市场管理服务, 市场摊位租赁服务。	20.00	100.00
18	绵阳华飞文化科技有限公司	民俗文化传播、新材料技术推广服务、公园和游览景区管理等	149445.91	96.65
19	江油市文化旅游发展有限公司	旅游景区及资源开发, 旅游项目投资, 文化传播服务等	28800.00	72.57
20	江油市鸿欧环保科技有限公司	污水处理, 固体废物治理, 环保设备研发等	2000.00	51.00

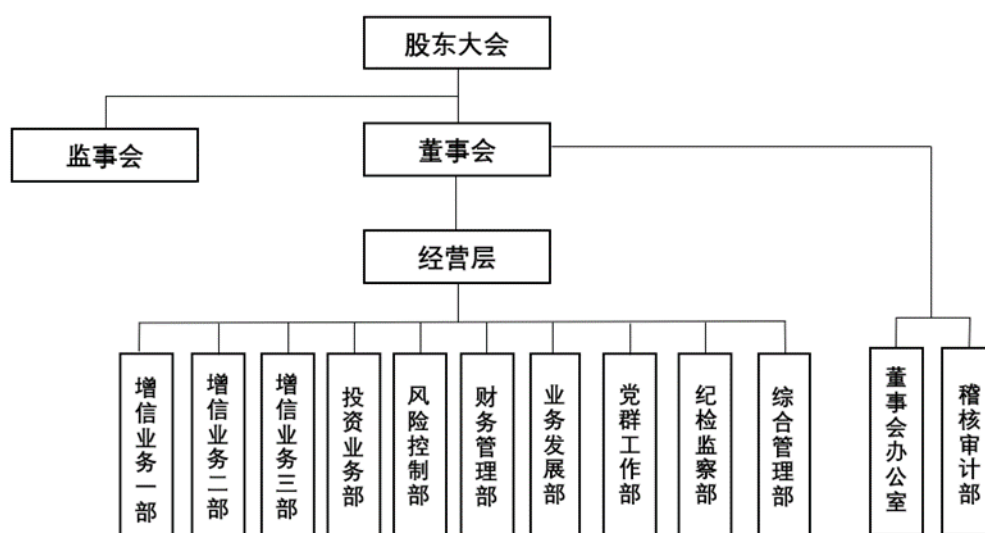
资料来源: 公司提供

附件 2-1 截至 2021 年 3 月末天府信用增进股份有限公司股权结构图



资料来源：天府增进提供

附件 2-2 截至 2021 年 3 月末天府信用增进股份有限公司组织架构图



资料来源：天府增进提供

附件 3-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.96	5.56	4.95	1.74
资产总额（亿元）	180.12	215.14	240.44	238.93
所有者权益（亿元）	80.33	77.37	89.85	90.01
短期债务（亿元）	13.43	23.47	37.80	39.38
长期债务（亿元）	71.30	87.52	81.69	78.85
全部债务（亿元）	84.73	110.98	119.48	118.22
营业收入（亿元）	7.66	12.65	14.42	2.56
利润总额（亿元）	1.13	0.98	0.95	0.16
EBITDA（亿元）	4.25	4.02	4.42	--
经营性净现金流（亿元）	2.91	2.10	2.67	0.38
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.25	2.57	1.92	--
存货周转次数（次）	0.07	0.11	0.12	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.06	0.06	--
现金收入比（%）	104.92	78.91	80.53	101.89
营业利润率（%）	11.40	11.72	10.59	8.81
总资本收益率（%）	1.58	1.32	1.15	--
净资产收益率（%）	1.34	1.24	1.02	--
长期债务资本化比率（%）	47.02	53.08	47.62	46.70
全部债务资本化比率（%）	51.33	58.92	57.08	56.78
资产负债率（%）	55.40	64.04	62.63	62.33
流动比率（%）	529.58	314.18	276.33	264.62
速动比率（%）	79.95	65.69	70.89	61.92
经营现金流动负债比（%）	13.21	5.03	4.76	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.24	0.13	0.04
EBITDA 利息倍数（倍）	1.27	1.30	1.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	19.92	27.59	27.05	--

注：1. 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；2. 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 合并口径长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 3-2 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.71	5.20	4.44	1.26
资产总额（亿元）	150.18	178.09	198.41	199.49
所有者权益（亿元）	54.59	53.51	66.61	66.62
短期债务（亿元）	8.64	18.71	31.68	33.91
长期债务（亿元）	63.84	70.64	69.39	64.83
全部债务（亿元）	72.48	89.35	101.07	98.74
营业收入（亿元）	4.86	6.71	6.27	1.00
利润总额（亿元）	1.74	1.87	1.51	0.01
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	7.74	1.71	1.24	0.89
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.91	1.72	1.45	--
存货周转次数（次）	0.06	0.08	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.04	0.03	--
现金收入比（%）	126.80	85.54	62.55	130.78
营业利润率（%）	16.35	13.98	12.14	12.33
总资本收益率（%）	2.31	2.12	1.59	--
净资产收益率（%）	3.09	3.44	2.25	--
长期债务资本化比率（%）	53.90	56.90	51.02	49.32
全部债务资本化比率（%）	57.04	62.55	60.28	59.71
资产负债率（%）	63.65	69.96	66.43	66.61
流动比率（%）	332.79	227.92	232.34	210.18
速动比率（%）	74.21	76.65	85.35	75.04
经营现金流流动负债比（%）	28.69	3.47	2.14	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.28	0.14	0.04
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 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；2. 因母公司财务报表未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；相关指标用“/”列示；3. 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 母公司长期应付款中有息部分已纳入长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 4 天府信用增进股份有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
财务及业务数据			
资产总额（亿元）	42.57	59.61	72.77
所有者权益（亿元）	42.14	43.82	62.20
净资本（亿元）	38.24	36.23	52.59
营业收入（亿元）	2.79	5.09	9.00
利润总额（亿元）	2.58	4.54	7.67
期末增信责任余额（亿元）	76.20	242.96	372.80
财务及业务指标			
实际资产负债率（%）	0.98	26.38	19.37
资产收益率（%）	4.65	6.61	8.42
净资产收益率（%）	4.69	7.86	10.88
增信放大倍数（倍）	1.81	5.54	5.98
净资本增信倍数（倍）	1.99	6.71	7.08
净资本/净资产比率（%）	90.76	82.67	84.54
净资本覆盖率（%）	501.86	149.12	141.33
代偿准备金率（%）	0.00	0.00	0.00
累计增信代偿率（%）	0.00	0.00	0.00
当期增信代偿率（%）	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司审计报告及提供资料，联合资信整

附件 5 截至 2020 年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	45000.00	2017/05/23—2025/05/23	信托	保证
	4498.54	2016/11/16—2021/11/16	融资租赁	保证
	1875.00	2017/06/02—2021/03/30	融资租赁	保证
	1683.01	2016/08/26—2021/08/26	融资租赁	保证
	3335.86	2016/11/10—2021/11/09	融资租赁	保证
	2731.57	2017/09/22—2021/09/21	融资租赁	保证
	1403.82	2017/01/25—2025/01/25	融资租赁	保证
	5000.00	2020/10/22—2021/04/21	流动资金借款	保证
小计	65527.80	--	--	--
江油市中医院	1496.36	2018/09/04—2023/09/04	融资租赁	保证
四川南川物贸有限公司	3000.00	2020/03/24—2021/03/23	流动资金借款	保证+抵押
江油市李白故居文化旅游开发有限公司	500.00	2020/11/04—2021/05/03	流动资金借款	保证
	480.00	2020/07/23—2021/07/23	流动资金借款	保证
	485.00	2020/03/27—2023/03/26	流动资金借款	保证
小计	1465.00	--	--	--
江油市天一自来水有限责任公司	33000.00	2019/10/31—2034/10/20	项目贷	保证
	1000.00	2020/09/17—2023/09/16	流动资金借款	保证
小计	34000.00	--	--	--
江油星乙现代农业服务有限公司	4800.00	2020/10/29—2032/10/20	项目贷	保证
	2500.00	2020/08/06—2021/08/05	流动资金借款	
小计	7300.00	--	--	--
江油市第四人民医院	2000.00	2020/08/21—2021/08/20	流动资金借款	保证
合计	114789.16	--	--	--

注：截至 2021 年 6 月 7 日，上述对外担保状态为正常的到期担保均已偿还

资料来源：联合资信根据公司 2020 年审计报告整理

附件 6 有关计算指标的计算公式

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	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 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	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	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
财务及业务指标	
单一客户集中度	单一最大客户增信责任余额 / 净资产余额 × 100%
前五大客户集中度	前五大客户增信责任余额 / 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
当期增信代偿率	当期增信代偿额 / 当期解保额 × 100%
累计增信代偿率	累计增信代偿额 / 累计解保额 × 100%
累计代偿回收率	累计代偿回收额 / 累计增信代偿额 × 100%
费用收入比	业务及管理费 / 营业收入 × 100%
资产收益率	净利润 / [(期初资产总额 + 期末资产总额) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
净资本	经调整的资产 - 经调整的负债
增信放大倍数	期末增信责任余额 / (净资产 - 对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资)

净资本增信倍数	期末增信责任余额/净资本
实际资产负债率	(负债总额-专项准备金)/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/增信业务组合风险价值×100%
代偿准备金率	当时代偿额/期末各项风险准备金之和×100%

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款有息部分

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他应付款有息部分

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7-1 公司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 7-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 7-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。
2. 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。
3. 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。
4. 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。
5. 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。
6. 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。