信用评级公告

联合〔2023〕4791 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”“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：

二〇二三年六月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

江油鸿飞投资（集团）有限公司
2023 年跟踪评级报告

评级结果：

	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
江油鸿飞投资（集团）有限公司	AA	稳定	AA	稳定
担保方—天府信用增进股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 江油 01	AAA	稳定	AAA	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
21 江油债/21 江油鸿飞债	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
21 江油债/21 江油鸿飞债	4.50 亿元	4.50 亿元	2028/12/24

评级时间：2023 年 6 月 21 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	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

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：

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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		4
指示评级				a-
个体调整因素				--
个体信用等级				a-
外部支持调整因素：政府支持				+4
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

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”）作为江油市重要的基础设施投资建设和公用事业运营主体，公司外部发展环境良好，持续获得外部支持。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、存在资金占用和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，业务有望稳定发展。

“20 江油 01”和“21 江油债/21 江油鸿飞债”分别由天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府增进”）和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，天府增进主体长期信用等级为 AAA，展望为稳定；三峡担保主体长期信用等级为 AAA，展望为稳定；担保有效提升了“20 江油 01”“21 江油债/21 江油鸿飞债”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”“21 江油债/21 江油鸿飞债”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。**2022 年，绵阳市和江油市经济和财政实力保持增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. **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，在资金注入和政府补贴方面获得外部支持。
3. **担保增信措施。**天府增进和三峡担保提供的担保有效提升了“20 江油 01”“21 江油债/21 江油鸿飞债”的偿付安全性。

关注

1. **面临较大的资金支出压力。**截至 2023 年 3 月末，公司基础设施在建项目收入确认和回款进度相对滞后，在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年（末）			
所属区域	江油市	峨眉山市	简阳市	金堂县
GDP（亿元）	601.31	374.13	486.00	602.93
一般公共预算收入（亿元）	30.05	22.05	45.86	40.65
资产总额（亿元）	321.93	336.05	363.78	175.15
所有者权益（亿元）	125.16	183.30	170.87	72.53
营业总收入（亿元）	16.67	20.52	49.47	11.47
利润总额（亿元）	1.37	2.03	6.07	1.49
资产负债率（%）	61.12	45.45	53.03	58.59
全部债务资本化比率（%）	52.92	36.73	44.12	42.69
全部债务/EBITDA（倍）	25.72	15.06	17.57	18.42
EBITDA 利息倍数（倍）	2.16	1.84	1.28	0.57

注：公司 1 为峨眉山发展（控股）有限责任公司，公司 2 为四川龙阳天府新区建设投资有限公司，公司 3 为金堂县兴金开发建设投资有限责任公司
资料来源：联合资信根据公司提供和 Wind 整理

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

面临较大的资金支出压力。

2. **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，对公司资金形成占用。
3. **短期偿债压力大。**截至 2023 年 3 月末，公司短期债务为 68.66 亿元，剔除受限货币资金后现金短期债务比为 0.04 倍，公司短期偿债压力大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	4.95	4.97	4.20	4.11
资产总额（亿元）	240.44	295.73	321.93	324.34
所有者权益（亿元）	89.85	117.44	125.16	125.33
短期债务（亿元）	37.80	53.03	67.04	68.66
长期债务（亿元）	81.69	73.69	73.63	75.76
全部债务（亿元）	119.48	126.72	140.67	144.42
营业总收入（亿元）	14.42	15.76	16.67	5.47
利润总额（亿元）	0.95	0.63	1.37	0.18
EBITDA（亿元）	4.42	4.09	5.47	--
经营性净现金流（亿元）	2.67	13.92	7.56	7.04
营业利润率（%）	10.59	10.04	9.19	7.98
净资产收益率（%）	1.02	0.75	1.02	--
资产负债率（%）	62.63	60.29	61.12	61.36
全部债务资本化比率（%）	57.08	51.90	52.92	53.54
流动比率（%）	276.33	192.09	185.06	186.00
经营现金流动负债比（%）	4.76	15.25	7.16	--
现金短期债务比（倍）	0.13	0.09	0.06	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	1.46	2.17	2.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.05	31.00	25.72	--
公司本部口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	198.41	236.83	261.11	260.84
所有者权益（亿元）	66.61	92.64	101.13	101.20
全部债务（亿元）	101.07	101.80	105.87	109.06
营业总收入（亿元）	6.27	6.39	8.01	0.87
利润总额（亿元）	1.51	1.06	2.12	0.08
资产负债率（%）	66.43	60.88	61.27	61.20
全部债务资本化比率（%）	60.28	52.36	51.15	51.87
流动比率（%）	232.34	168.81	146.26	149.50
经营现金流动负债比（%）	2.14	18.57	14.25	--

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. 公司长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 2023 年一季度财务数据未经审计
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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、21 江油债/21 江油鸿飞债	AAA	AA	稳定	2022/06/22	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
21 江油债/21 江油鸿飞债	AAA	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
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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

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

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

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

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

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

六、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。

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

八、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。

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。

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
2023 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

跟踪期内，公司注册资本、实收资本和股权结构均未发生变更。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元。截至 2023 年 3 月末，绵阳绵太实业有限公司[1]（以下简称“绵太实业”）持有公司 33.00%股权，江油市国有资产监督管理办公室（以下简称“江油国资办”）持有公司 67.00%股权，江油国资办为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围较上年无变化，职能部门有所调整，详见附件 1-2。截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司共 24 家。

截至 2022 年末，公司资产总额 321.93 亿元，所有者权益 125.16 亿元（少数股东权益 0.82 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 16.67 亿元，利润总额 1.37 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额 324.34 亿元，所有者权益 125.33 亿元（少数股东权益 0.82 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.47 亿元，利润总额 0.18 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

公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。其中“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双江路片区安置房建设项目，截至 2022 年末募投项目尚在建设中。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20江油01	2.50	2.50	2020/09/17	3年
21江油债/21江油鸿飞债	4.50	4.50	2021/12/24	7年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和

[1] 公司持有绵太实业 29.83%股权，绵阳市投资控股（集团）有限公司（以下简称“绵阳投控”）持有绵太实业 69.61%股权。绵太实业控股股东为绵阳投控，实际控制人为绵阳市国有资产监督管理委员会。

消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f。

五、行业及区域经济分析

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《2023 年城市基础设施建设行业分析》。

2. 区域经济

绵阳市是四川省域经济副中心，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，2022 年经济和财政实力保持稳定增长，公司外部发展环境良好。

（1）绵阳市

绵阳市位于四川省中北部地区，是成渝城市群中心城市之一，同时也是四川省第二大经济体，四川省域经济副中心。绵阳市交通便利，境内铁路、高速、机场立体路网逐渐完善，并建有二类铁路口岸、集装箱货栈和出口加工区。

根据《2022 年绵阳市国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，绵阳市地区生产总值（GDP）为 3626.94 亿元，按可比价格计算，较上年增长 5.0%。绵阳市第一产业增加值 381.47 亿元，较上年增长 4.4%；第二产业增加值 1514.33 亿元，较上年增长 5.9%；第三产业增加值 1731.14 亿元，较上年增长 4.5%。绵阳市三次产业结构为 10.5:41.8:47.7。2022 年，绵阳市全社会固定资产投资增长 11.3%，其中工业投资增长 29.8%。

根据绵阳市预算执行情况，2022 年，绵阳市一般公共预算收入为 159.40 亿元，较上年同口径（即剔除留抵退税因素影响）增长 14.90%，其中税收收入 83.50 亿元。同期，绵阳市一般预算支出为 491.26 亿元，财政自给率[2]为 31.87%。2022 年，绵阳市政府性基金收入为 205.28 亿元。

（2）江油市

江油市为四川省辖县级市，由绵阳市代管，位于成渝地区双城经济圈内。江油市是国家现代农业示范区，以休闲农业与乡村旅游和农产品加工为两大主导产业；全市初步建立“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。根据江油市政府公开信息，2022 年，江油市实现 GDP 601.31 亿元，按可比价计算，较上年增长 3.9%。

根据《关于江油市 2022 年财政预算执行情况和 2023 年财政预算（草案）的报告》，2022 年，江油市实现一般公共预算收入 30.05 亿元，较上年增长 23.2%，其中税收收入 12.89 亿元，占一般公共预算收入的 37.86%。同期，江油市一般公共预算支出为 53.53 亿元，财政自给率

[2] 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

为 56.14%。2022 年，江油市完成政府性基金收入 36.63 亿元，收到中央、省转移支付补助收入 30.82 亿元。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 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，江油国资办持有公司 67.00%股权，江油国资办为公司控股股东和实际控制人。

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。

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，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. 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 2023 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 11 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。

根据公司本部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 2023 年 6 月 12 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司监事会和高管人员有变动。

2022 年 9 月，公司发布公告称，根据江油市人民政府出具的通知，免去刘虎公司总经理职务，任命何恩东为公司总经理（试用期六个月），该事项已经公司董事会审议决议。2022 年 11 月，公司副总经理郭辉离任，公司任命胡春果为副总经理。2022 年 12 月，公司监事长由代敏更换为陈鑫。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，受益于基础设施建设项目结算金额增长，公司营业总收入小幅增长，综合毛利率保持稳定。

2022 年，公司营业总收入较上年增长 5.83%，主要系基础设施建设业务收入随项目进度结算而有所增长所致。公司公用事业板块收入包括自来水供应、污水处理、公交营运、天然气供应和安装工程，整体收入较为稳定。公司商贸业务收入有所下降。公司医院服务收入较上年变化不大。公司其他业务收入主要来自租赁、驾考、劳务服务和旅游等业务。

从毛利率看，2022 年，公司基础设施建设业务毛利率随确认收入项目不同而有所下降。受安装工程量增长和材料、人工等成本下降综合影响，公司安装工程毛利率上升带动公用事业毛利率有所上升。因毛利率较低的电解铜销售收入占比下降，公司商贸业务毛利率小幅提升。医院服务业务毛利率较为稳定。公司综合毛利率保持稳定。

2023 年 1－3 月，公司营业总收入同比增长 69.83%，主要系商贸业务规模扩大所致。公司综合毛利率为 9.08%，同比增长 4.18 个百分点。

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务类别	2021 年			2022 年			2023 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	3.07	19.45	11.26	4.48	26.89	10.87	--	--	--
公用事业	3.47	22.03	14.00	3.61	21.63	15.77	0.90	16.51	10.10
商贸业务	4.70	29.82	2.08	4.25	25.47	5.98	3.41	62.30	5.47
医院服务	3.55	22.54	13.32	3.58	21.49	14.40	0.93	17.09	14.15
其他业务	0.97	6.15	41.47	0.75	4.52	9.89	0.22	4.10	38.68
合计	**15.76**	**100.00**	**11.45**	**16.67**	**100.00**	**11.40**	**5.47**	**100.00**	**9.08**

注：合计数与相加数尾数差异系四舍五入造成
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设

公司在建项目收入确认和回款进度相对滞后，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人民政府（以下简称“江油市政府”）和江油市城乡规划建设和住房保障局等，业务模式仍主要为委托代建和自营。

截至 2023 年 3 月末，公司在建基础设施类项目计划总投资 74.34 亿元，已累计投资 44.85 亿元，尚需投资 29.49 亿元；在建项目累计确认收入 21.22 亿元，累计回款 5.86 亿元，收入确认和回款进度相对滞后。截至 2023 年 3 月末，公司主要拟建项目为江油市供气供水设施设备安全与供应能力改造工程项目，计划投资 6.34 亿元。

表3 截至2023年3月末公司主要在建基础设施类项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已累计投资	累计确认收入	累计回款
江油市危旧房棚户区改造建设项目（一期）	14.06	11.28	12.35	4.58
江油市危旧房棚户区改造建设项目（二期）	11.22	2.30	0.25	--
江彰大道北段道路建设工程	7.50	7.40	4.25	1.05
双喻•会合片区棚户区改造项目	13.87	10.40	4.37	0.23
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	2.61	2.19	--	--
普照片区一体化建设项目	10.20	2.06	--	--
江东片区新农村安置房建设项目	6.36	5.43	--	--
江油市中医医疗康养项目	8.52	3.79	--	--
合计	**74.34**	**44.85**	**21.22**	**5.86**

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。

燃气供应业务

2022 年，受非居民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，江油城区气化率保持稳定，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。

表 4　公司燃气业务主要指标

项目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
配气站数量（座）	3	3	3
供气管道长度（公里）	519	528	531
用户总数（万户）	18.64	19.37	19.51
年供气量（万立方米）	8005.12	7959.35	2474.35
江油市城区气化率（%）	94.88	94.91	94.93
居民用燃气销售价格（元/立方米）	2.22	2.22	2.22
非居民用燃气销售价格（元/立方米）	3.32	3.58	3.58

资料来源：公司提供

气源方面，跟踪期内公司主要气源供应商仍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”），协议约定 2022 年居民用气采购价为 1.61 元/立方米，非居民用气综合采购价为 2.38 元/立方米。

2022 年，公司供气用户数和供气管道长度较上年均有所增长，年供气量保持稳定。受益于非居民燃气销售价格上调，公司燃气供应业务收入（2.01 亿元）较上年增长 5.63%。受供气管道长度增加使得折旧及日常维护支出增长影响，公司燃气供应业务毛利率较上年下降 0.67 个百分点至 9.49%。

公交运输业务

2022 年，公司公交客运量有所下降，由于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。

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。

表 5　公司公交运输业务主要指标

项目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
运营车辆（辆）	115	115	115
运营线路（条）	13	13	13
运营网线长度（公里）	366	336	336
行驶里程（万公里）	644	556	149
客运量（万人次）	994	818	243

资料来源：公司提供

2022 年，公司运营车辆、运营路线和票价较上年无变化，客运量下降导致全年公交运营业务收入（0.14 亿元）较上年下降 14.57%。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 0.13 亿元。2022 年，公司收到江油市政府给予公交补贴 0.14 亿元，计入“其他收益”，可完全覆盖该业务亏损。

水务业务

跟踪期内，公司自来水供应能力保持稳定。2022 年，受益于售水量和非居民用水单价上调，公司自来水供应收入有所增长。

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 2023 年 3 月末，公司供水管网总长度达 869.02 公里，供水用户增至 19.41 万户，供水普及率为 98.00%。

2022 年，公司实现自来水供应收入 0.47 亿元，较上年增长 2.79%，主要系售水量增长和非居民用水单价上调所致；受非居民用水供应占比不大影响，自来水供应业务毛利率（12.11%）较上年变化不大。同期，公司实现污水处理收入 0.20 亿元，毛利率为 38.66%，较上年变化不大。

表 6　公司水务业务主要指标

项目	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
水厂数量（个）	3	3	3
年供水量（万立方米）	3003.85	3074.85	757.47
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	2.79	2.79
非居民用水价格（元/立方米）	3.38	3.73	3.73
年售水量（万立方米）	2278.26	2330.49	575.09
供水用户（万户）	18.26	19.28	19.41
供水普及率（%）	97.00	98.00	98.00
管网长度（公里）	855.15	860.35	869.02

资料来源：公司提供

安装工程业务

2022 年，公司当年天然气和自来水安装户数增加使得安装工程收入有所增长，加之材料、人工等成本有所下降，安装工程业务毛利率有所增长。

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。

表 7　公司安装工程业务基本情况

（单位：千米、户）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
当年天然气管道安装长度	9.00	9.00	3.00
当年天然气安装户数	6500	7230	1421
当年自来水管道安装长度	--	5.20	8.67
当年自来水安装户数	7098	9578	2001

资料来源：公司提供

2022 年，受江油市房地产市场和安装工程项目完工周期影响，公司当年天然气和自来水安装户数均有所增长，实现安装工程收入 0.79 亿元，较上年增长 4.34%；加之材料、人力等成本下降，公司安装工程毛利率（58.43%）较上年增长 9.36 个百分点。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

2022 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，结算模式为先货后款，存在一定的资金回收风险。

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。2022 年，公司商贸业务收入有所下降。因毛利率较低的电解铜销售收入占比下降，公司商贸业务毛利率小幅提升。

2022 年，公司下游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”，销售产品包括水泥和钢材，销售额占全年销售额的 39.97%。截至 2022 年末，公司对南川物贸应收货款 1.15 亿元，存在一定的资金回收风险。同期，公司商贸业务前五名客户合计销售额为 3.52 亿元，占全年销售额的 82.86%，集中度高。

（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。

公司医院服务板块仍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”）负责运营管理，经营主体仍为江油市第二人民医院。2022 年，公司实现医院业务收入 3.58 亿元，较上年变化不大，是公司营业总收入的主要来源之一。

3. 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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2022 年财务报表经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2023 年一季度财务数据未经审计。因在计算并确认对参股公司的长期股权投资时数据有误，公司于 2022 年 12 月对 2021 年财务数据进行更正，报告中 2021 年数据系更正后数据。

合并范围方面，2022 年及 2023 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内一级子公司 24 家。公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

受在建项目持续投入和购入待开发土地影响，公司资产规模有所增长。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，对资金形成占用。公司整体资产质量一般。

截至 2022 年末，公司资产总额较上年末增长 8.86%，主要系流动资产增长所致，资产结构以流动资产为主。

表 8　公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	**175.34**	**59.29**	**195.49**	**60.72**	**197.11**	**60.77**
货币资金	4.97	1.68	4.19	1.30	4.10	1.26
其他应收款	34.32	11.60	36.90	11.46	36.84	11.36
存货	114.99	38.88	128.81	40.01	130.98	40.38
非流动资产	**120.39**	**40.71**	**126.44**	**39.28**	**127.23**	**39.23**
长期股权投资	21.15	7.15	27.02	8.39	27.02	8.33
投资性房地产	26.98	9.12	26.76	8.31	26.69	8.23
固定资产	45.69	15.45	44.91	13.95	44.40	13.69
资产总额	**295.73**	**100.00**	**321.93**	**100.00**	**324.34**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动资产较上年末增长 11.49%，主要系存货增长所致。

截至 2022 年末，公司货币资金较上年末下降 15.80%。公司货币资金主要由银行存款（占 67.20%）和其他货币资金（占 32.58%）构成，其中受限货币资金 1.42 亿元，主要系用于担保的定期存款，受限比例为 33.99%。

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 2022 年末，公司其他应收款较上年末增长 7.53%，主要系应收往来款增加所致。公司其他应收款前五名合计占其他应收款期末余额的 63.36%，欠款方为江油市政府部门或国有企业。截至 2022 年末，公司其他应收款账龄以 1 年以内为主，累计计提其他应收款坏账准备 1.37 亿元，计提比例为 3.57%。

表 9　截至 2022 年末公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元）

单位名称	余额	占比(%)	款项性质
江油市财政局	8.16	21.33	往来款
江油市李白故居文化旅游开发有限公司	6.61	17.26	往来款
江油亿诚正达实业有限公司	4.92	12.85	往来款
江油市九绵高速（江油段）建设协调指挥部	2.41	6.30	往来款
江油工投建设发展集团有限公司	2.15	5.62	往来款
合计	**24.24**	**63.36**	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司 2022 年审计报告整理

截至 2022 年末，公司存货较上年末增长 12.02%，主要系代建项目投入和购入待开发的土地使用权所致。公司存货主要由代建项目开发成本（占 21.52%）和待开发土地（占 77.36%）构成。截至 2022 年末，公司计入存货的土地使用权共 129 宗，主要为商业用地和商服用地，其中账面价值 79.15 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。

截至 2022 年末，公司非流动资产较上年末增长 5.03%，主要系长期股权投资和在建工程增长所致。

2021 年 12 月，江油国资办将其持有的部分国有企业（含公司）33.00%股权划转至绵太实业。截至 2022 年末，公司持有绵太实业 29.83%股权，形成交叉持股。截至 2022 年末，公司长期股权投资较上年末增长 27.75%，主要系按照权益法核算，绵太实业其他权益变化确认公司对绵太实业投资额增加 5.23 亿元所致。

截至 2022 年末，公司投资性房地产较上年末变化不大，主要系用于出租的房屋、建筑

物及土地使用权，未计提减值准备。

截至 2022 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 91.51%）构成，累计计提折旧 10.69 亿元，固定资产成新率（固定资产净值/固定资产原值*100%）为 80.78%。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额较上年末变化不大，资产构成仍以流动资产为主。

受限资产方面，截至 2023 年 3 月末，公司受限资产 129.82 亿元，受限比例为 40.02%，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 10　截至 2023 年 3 月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	1.36	用于担保的定期存款
存货-待开发土地	81.19	抵押借款
投资性房地产	26.68	抵押借款
固定资产	20.05	抵押借款
无形资产	0.48	抵押借款
其他权益工具投资	0.06	股权质押
合计	**129.82**	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

受投资企业资本公积增长和收到江油市财政局注入资金影响，公司所有者权益有所增长，所有者权益稳定性较强。

截至 2022 年末，公司所有者权益 125.16 亿元，较上年末增长 6.57%，主要系资本公积增加所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 3.99%）、资本公积（占 82.33%）和未分配利润（占 12.00%）构成，稳定性较强。

截至 2022 年末，公司实收资本 5.00 亿元，较上年末无变化。公司资本公积 103.04 亿元，较上年末增长 6.63%，主要系公司投资企业绵太实业资本公积增加，公司按持股比例确认资本公积（详见长期股权投资分析）和收到江油市财政局拨入资金 2.46 亿元所致。公司未分配利润 15.02 亿元，较上年末增长 7.64%。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益 125.33 亿元，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，短期债务规模较大，债务结构有待优化。

截至 2022 年末，公司负债总额较上年末增长 10.37%，主要系融资规模扩大所致，负债构成较为均衡。

表 11　公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	**91.28**	**51.20**	**105.64**	**53.68**	**105.98**	**53.25**
短期借款	20.98	11.77	33.66	17.11	33.98	17.07
其他应付款	29.86	16.75	31.16	15.83	29.83	14.99
一年内到期的非流动负债	31.95	17.92	32.90	16.72	33.97	17.07
非流动负债	**87.00**	**48.80**	**91.14**	**46.32**	**93.04**	**46.75**
长期借款	29.13	16.34	35.03	17.80	38.83	19.51
应付债券	22.85	12.82	22.89	11.63	22.89	11.50
长期应付款	24.60	13.80	23.09	11.74	21.42	10.76
负债总额	**178.29**	**100.00**	**196.77**	**100.00**	**199.01**	**100.00**

注：其他应付款含应付利息，长期应付款含专项应付款
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动负债较上年末增长 15.73%，主要系短期借款增长所致。

截至 2022 年末，公司短期借款较上年末增长 60.46%。公司短期借款主要由抵押借款（占 74.89%）和信用借款（占 17.50%）构成。公司其他应付款较上年末增长 4.36%，主要系与江油市国有企业和政府单位的往来款增长所致。公司一年内到期的非流动负债较上年末

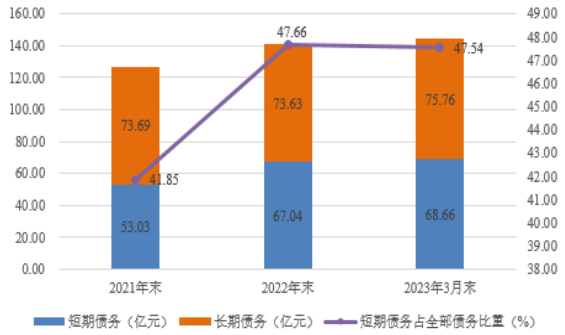
增长 2.95%，主要系一年内到期的应付债券和长期应付款转入所致。

截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末增长 4.75%，主要系长期借款增长所致。

截至 2022 年末，公司长期借款较上年末增长 20.28%，主要系保证借款增长所致。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。公司应付债券较上年末增变化不大。公司长期应付款较上年末下降 6.11%，主要系部分融资租赁款到期所致。公司应付融资租赁款为有息债务，纳入长期债务核算。

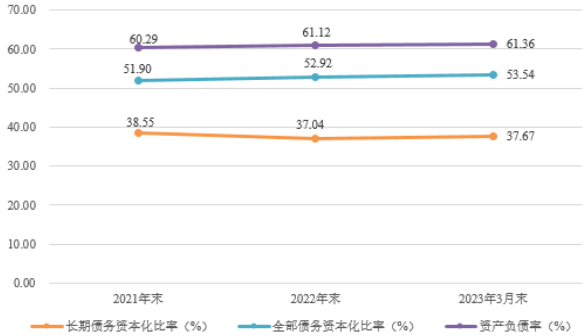
截至 2022 年末，公司全部债务 140.67 亿元，较上年末增长 11.01%，其中短期债务占 47.66%。从融资方式上看，公司全部债务中银行借款、债券类融资和融资租赁类借款占比分别为 54.26%、23.74%和 22.00%。公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年末有所上升，长期债务资本化比率较上年末有所下降。

图 1　公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2　公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较上年末变化不大，负债构成仍相对均衡。

截至 2023 年 3 月末，公司全部债务 144.42 亿元，较上年末小幅增长，债务到期情况见下表。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均略有上升。整体看，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。

表 12　截至 2023 年 3 月末公司全部债务期限结构

（单位：亿元）

项目	1 年以内	1—2 年	2—3 年	3 年以上	合计
金额	68.66	24.07	21.46	30.23	**144.42**
占比（%）	47.54	16.67	14.86	20.93	**100.00**

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入小幅增长，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。

表 13　公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	15.76	16.67	5.47
营业成本	13.95	14.77	4.97
期间费用	4.22	4.90	1.24
其中：管理费用	2.79	2.65	0.48
财务费用	1.16	1.96	0.61
其他收益	4.66	3.91	0.88
利润总额	0.63	1.37	0.18
营业利润率（%）	10.04	9.19	7.98
总资本收益率（%）	0.76	0.98	--
净资产收益率（%）	0.75	1.02	--

资料来源：联合资信根据财务数据整理

2022 年，公司营业总收入较上年增长 5.83%；营业成本同趋势变动，较上年增长 5.89%；营业利润率较上年变化不大。

从期间费用看，2022 年，公司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 29.36%，较上年增长 2.57 个百分点，期间费用对利润形成侵蚀。

2022 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 285.67%，政府补助对公司利润总额贡献大。

从盈利能力指标看，2022 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。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.47 亿元，利润总额 0.18 亿元。

5. 现金流

2022 年，受主营业务回款和收到的往来款规模增长影响，公司经营活动现金流入规模有所增长，经营活动现金保持净流入，收入实现质量有所提升；投资活动现金流仍维持净流出。考虑到未来项目尚需投资规模较大和债务到期偿付，公司外部融资需求较大。

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入较上年增长 12.29%，主要系主营业务回款增加和收到往来款增长所致。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较上年增长 25.60%；经营活动现金净流入规模有所收缩。2022 年，公司现金收入比较上年增长 24.42 个百分点，收入实现质量有所提升。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	74.57	83.73	28.78
经营活动现金流出小计	60.64	76.17	21.75
经营活动现金流量净额	**13.92**	**7.56**	**7.04**
投资活动现金流入小计	0.19	3.76	0.08
投资活动现金流出小计	11.50	18.71	7.30
投资活动现金流量净额	**-11.30**	**-14.94**	**-7.23**
筹资活动现金流入小计	55.55	80.72	15.05
筹资活动现金流出小计	57.39	75.21	14.89
筹资活动现金流量净额	**-1.84**	**5.52**	**0.16**
现金收入比（%）	91.06	115.49	104.10

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从投资活动来看，2022 年，公司收回对国联证券股份有限公司和部分基金的投资，投资活动现金流入规模较上年增加 3.57 亿元；随着公司购买土地支出增长，投资活动现金流出有所增长，投资活动现金维持净流出。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入较上年增长 45.32%，主要系公司融资规模扩大所致。受到期债务规模增长影响，公司筹资活动现金流出较上年增长 31.05%，筹资活动现金转为净流入。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 7.04 亿元，投资活动现金净流出 7.23 亿元，筹资活动现金净流入 0.16 亿元。

6. 偿债指标

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。

表 15 公司偿债指标情况

项目		2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	192.09	185.06	186.00
	速动比率（%）	66.12	63.12	62.41
	现金短期债务比（倍）	0.09	0.06	0.06
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	4.09	5.47	--
	全部债务/EBITDA（倍）	31.00	25.72	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.17	2.16	--

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 2022 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所下降。截至 2023 年 3 月末，剔除受限货币后的现金短期债务比为 0.04 倍。整体看，公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 主要由折旧（占 43.81%）、费用化的利息支出（占 24.35%）和利润总额（占 25.04%）构成；EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

截至 2023 年 3 月末，公司合并口径共获银行授信额度 119.08 亿元，未使用额度 27.91 亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额 28.75 亿元（详见附件 3），担保比率为 22.94%，

其中为政府单位或国有企业提供的担保占98.26%；剩余0.30亿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2023年6月13日，公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

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，医院服务业务由子公司健康管理公司运营管理，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2022年末，公司本部资产总额占合并口径的81.11%，所有者权益占合并口径的80.80%，负债总额占合并口径的81.30%，资产负债率为61.27%。公司本部全部债务占合并口径的75.26%，其中短期债务占53.15%，全部债务资本化比率为51.15%，现金短期债务比为0.06倍，公司本部债务负担较重，短期偿债压力大。2022年，公司本部实现营业总收入8.01亿元（占合并口径的48.01%），利润总额2.12亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

江油市是四川省辖县级市，由绵阳市代管，2022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30.82亿元。截至2022年末，江油市政府债务余额为103.84亿元，政府债务率约为102.31%。江油市政府支持能力很强。

2. 支持可能性

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，江油国资办为公司实际控制人。2022年，公司收到江油市财政局注入资金2.46亿元，计入资本公积。2022年及2023年1—3月，公司分别收到政府补贴3.91亿元和0.88亿元，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。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，且公司在资金注入和政府补助等方面获得政府支持，政府支持可能性非常大。

十一、 担保方分析

1. 天府增进

“20江油01”由天府增进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，天府增进主体长期信用等级为AAA，展望为稳定（详见《天府信用增进股份有限公司2023年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）信用评级报告》）。天府增进提供的担保有效提升了“20江油01”的偿还安全性。

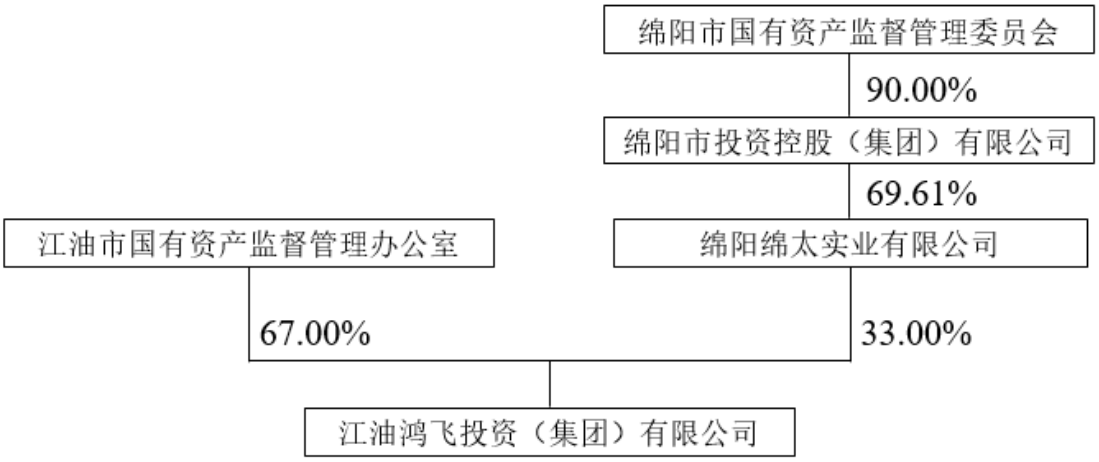
2. 三峡担保

“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，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（详见《重庆三峡融资担保集团股份有限公司2022年主体长期信用评级报告》）。三峡担保提供的担保有效提升了“21江油债/21江油鸿飞债”的偿还安全性。

十二、 结论

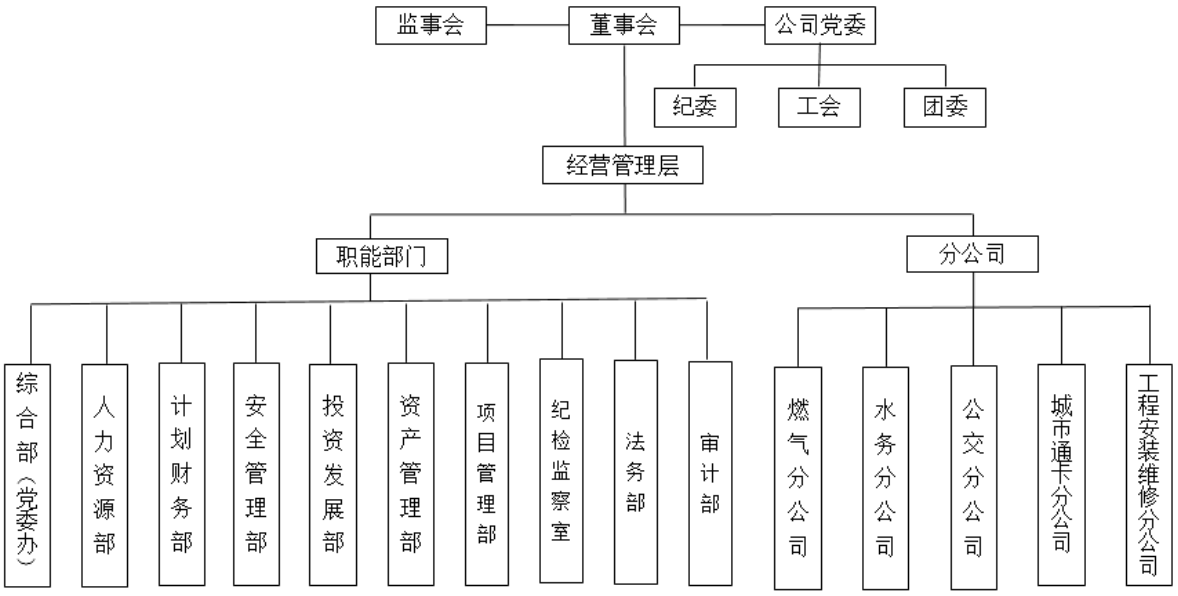
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“20江油01”“21江油债/21江油鸿飞债”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2023 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 2023 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 2023 年 3 月末公司合并范围内一级子公司情况

序号	子公司名称	持股比例（%）	取得方式
1	江油凯盛投资建设有限公司	100.00	划拨
2	江油鸿飞农业发展投资有限公司	100.00	设立
3	江油市仙鹤殡仪开发有限公司	100.00	划拨
4	江油市妥鸿商贸有限公司	100.00	设立
5	江油鸿飞检验检测有限公司	100.00	设立
6	江油市鸿飞旅游发展有限公司	100.00	设立
7	江油鸿飞客户服务有限责任公司	100.00	设立
8	江油鸿飞健康管理有限公司	100.00	设立
9	江油鸿飞大数据服务有限公司	100.00	设立
10	江油鸿飞城市建设发展有限公司	100.00	设立
11	江油鸿飞机动车检测服务有限公司	100.00	设立
12	江油鸿飞城市生活污水净化有限公司	100.00	设立
13	江油市生活垃圾综合处理有限公司	100.00	设立
14	江油鸿飞劳务服务有限公司	100.00	设立
15	江油鸿飞旅游出租车经营有限公司	100.00	设立
16	江油市鸿飞二手车交易市场管理有限公司	100.00	设立
17	江油市鸿业市场管理有限公司	100.00	设立
18	绵阳华飞文化科技有限公司	96.66	设立
19	江油市文化旅游发展有限公司	72.57	设立
20	江油市鸿欧环保科技有限公司	51.00	设立
21	江油惠科新材料有限公司	90.00	设立
22	江油市鸿耀实业有限公司	100.00	设立
23	江油鸿辰供应链有限公司	100.00	设立
24	江油鸿飞教育投资有限公司	100.00	划拨

资料来源：公司提供

附件 2-1　公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.95	4.97	4.20	4.11
资产总额（亿元）	240.44	295.73	321.93	324.34
所有者权益（亿元）	89.85	117.44	125.16	125.33
短期债务（亿元）	37.80	53.03	67.04	68.66
长期债务（亿元）	81.69	73.69	73.63	75.76
全部债务（亿元）	119.48	126.72	140.67	144.42
营业总收入（亿元）	14.42	15.76	16.67	5.47
利润总额（亿元）	0.95	0.63	1.37	0.18
EBITDA（亿元）	4.42	4.09	5.47	--
经营性净现金流（亿元）	2.67	13.92	7.56	7.04
财务指标				
现金收入比（%）	80.53	91.06	115.49	104.10
营业利润率（%）	10.59	10.04	9.19	7.98
总资本收益率（%）	1.15	0.76	0.98	--
净资产收益率（%）	1.02	0.75	1.02	--
长期债务资本化比率（%）	47.62	38.55	37.04	37.67
全部债务资本化比率（%）	57.08	51.90	52.92	53.54
资产负债率（%）	62.63	60.29	61.12	61.36
流动比率（%）	276.33	192.09	185.06	186.00
速动比率（%）	70.89	66.12	63.12	62.41
经营现金流动负债比（%）	4.76	15.25	7.16	--
现金短期债务比（倍）	0.13	0.09	0.06	0.06
EBITDA 利息倍数（倍）	1.46	2.17	2.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	27.05	31.00	25.72	--

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. 2023 年一季度财务数据未经审计；3. 公司合并口径长期应付款中有息部分纳入长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2　公司主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.44	3.11	3.17	2.78
资产总额（亿元）	198.41	236.83	261.11	260.84
所有者权益（亿元）	66.61	92.64	101.13	101.20
短期债务（亿元）	31.68	45.09	56.27	57.45
长期债务（亿元）	69.39	56.71	49.60	51.61
全部债务（亿元）	101.07	101.80	105.87	109.06
营业总收入（亿元）	6.27	6.39	8.01	0.87
利润总额（亿元）	1.51	1.06	2.12	0.08
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	1.24	15.38	15.07	1.09
财务指标				
现金收入比（%）	62.55	74.93	51.30	115.57
营业利润率（%）	12.14	12.34	10.32	6.28
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	2.25	1.47	2.04	--
长期债务资本化比率（%）	51.02	37.97	32.91	33.77
全部债务资本化比率（%）	60.28	52.36	51.15	51.87
资产负债率（%）	66.43	60.88	61.27	61.20
流动比率（%）	232.34	168.81	146.26	149.50
速动比率（%）	85.35	72.81	66.51	65.86
经营现金流动负债比（%）	2.14	18.57	14.25	--
现金短期债务比（倍）	0.14	0.07	0.06	0.05
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. 2023 年一季度财务数据未经审计；4. 公司本部长期应付款中有息部分纳入长期债务计算

资料来源：联合资信根据公司本部财务数据整理

附件 3　截至 2023 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	42000.00	2017/05/23－2025/05/23	信托	保证
	7500.00	2023/03/30－2024/03/29	流动资金借款	保证
	4900.00	2022/05/26－2023/05/25	流动资金借款	保证
	3000.00	2023/01/03－2025/01/02	流动资金借款	保证
	3000.00	2022/09/28－2023/09/27	流动资金借款	保证
江油农投供应链管理服务有限公司	6000.00	2022/12/06－2023/06/05	流动资金借款	保证
江油鸿凯志天农业有限公司	30000.00	2023/01/02－2042/12/05	固定资产借款	保证
江油江泽枧荣建设工程有限公司	40000.00	2022/12/31－2037/12/26	固定资产借款	保证
江油隆山科峰实业有限公司	1200.00	2022/08/11－2023/08/10	流动资金借款	保证
江油农投供应链管理服务有限公司	3000.00	2022/11/04－2023/11/04	流动资金借款	保证
	2800.00	2022/06/24－2024/06/23	流动资金借款	保证
	1000.00	2022/12/29－2023/12/29	流动资金借款	保证
江油农投清真食品有限公司	1000.00	2022/12/28－2023/06/28	流动资金借款	保证+质押
江油市创元开发建设投资有限公司	20000.00	2023/03/17－2024/03/16	流动资金借款	保证
	3000.00	2023/01/04－2025/01/03	流动资金借款	保证
江油市李白故居文化旅游开发有限公司	1000.00	2022/12/29－2023/12/29	流动资金借款	保证
	500.00	2023/03/30－2026/03/29	流动资金借款	保证
	500.00	2022/10/27－2023/10/26	流动资金借款	保证
	480.00	2022/04/29－2023/04/19	流动资金借款	保证
	400.00	2022/12/13－2024/12/12	流动资金借款	保证
	400.00	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	40700.00	2019/10/31－2034/10/20	项目贷款	保证
	2500.00	2020/08/11－2025/08/11	融资租赁	保证
	500.00	2020/09/17－2023/09/16	流动资金借款	保证
	15200.00	2023/01/13－2037/12/19	流动资产借款	保证
江油市鑫广通工程技术有限公司	800.00	2022/10/25－2024/10/24	流动资金借款	保证
江油星乙农业投资有限公司	2500.00	2022/08/19－2023/08/18	流动资金借款	保证
江油星乙商贸有限公司	1000.00	2022/12/29－2023/12/29	流动资金借款	保证
	1000.00	2022/11/11－2023/11/01	流动资金借款	保证
	950.00	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	38400.00	2020/10/29－2032/10/20	项目贷款	保证
江油裕顺商贸有限公司	1000.00	2022/10/28－2023/10/27	流动资金借款	保证
四川南川物贸有限公司	2000.00	2023/02/16－2024/02/16	流动资金借款	保证
	1000.00	2023/03/03－2024/03/03	流动资金借款	保证
江油市中医医院	296.86	2018/09/04－2023/09/04	融资租赁	保证
江油市人民医院	6000.00	2021/04/14－2026/03/18	融资租赁	保证
张平江	500.00	2022/12/28－2023/12/27	个人经营贷款	保证
代红	500.00	2022/12/28－2023/12/28	个人经营贷款	保证
敬小林	500.00	2022/12/28－2023/12/28	个人经营贷款	保证
李成木	500.00	2022/12./28－2023/12/27	个人经营贷款	保证
合计	**287526.86**	--	--	--

注：截至 2023 年 6 月 13 日，上述到期对外担保均正常解保
资料来源：公司提供

附件 4　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	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及含义

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

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