

江油鸿飞投资（集团）有限公司

2025 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕3656号

联合资信评估股份有限公司通过对江油鸿飞投资（集团）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江油鸿飞投资（集团）有限公司主体长期信用等级为AA，维持“21江油债/21江油鸿飞债”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十四日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受江油鸿飞投资（集团）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

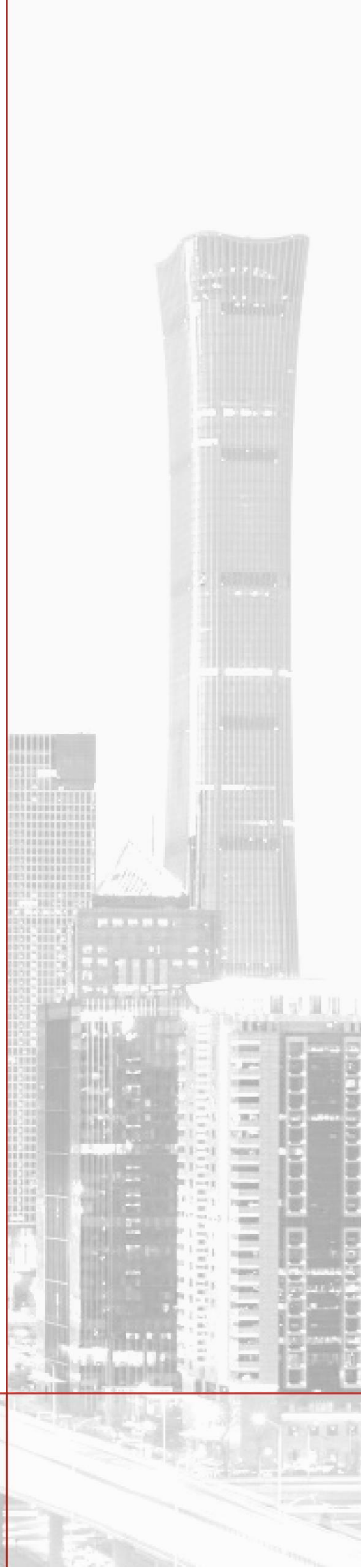
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



江油鸿飞投资（集团）有限公司

2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
江油鸿飞投资（集团）有限公司	AA/稳定	AA/稳定	
担保方—重庆三峡融资担保集团股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/24
21 江油债/21 江油鸿飞债	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，江油鸿飞投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）仍为江油市重要的基础设施投资建设和公用事业运营主体。江油市位于成渝地区双城经济圈内，2024 年经济和财政实力继续增强。跟踪期内，公司法人治理结构比较完善，主要管理制度连续，管理运作正常，总经理职位暂缺。2024 年，公司营业总收入较上年小幅增长，基础设施建设收入、公用事业收入、商贸业务收入及医院服务收入仍为公司主要收入来源，且公用事业运营业务保持较强的区域专营优势。公司基础设施建设项目回款进度较为滞后，在建及拟建项目尚需一定投资规模，存在一定的资金支出压力。公交运输业务具有公益性，仍维持亏损状态，依赖业务补贴弥补亏损。水务、燃气及医院服务业务保持稳定经营。商贸业务下游存在民营企业，结算模式主要为先货后款，需关注资金回收风险。跟踪期内，公司资产仍以由待开发土地及项目投入构成的存货和主要由应收代建款及往来款构成的应收类款项为主，部分应收款项账龄较长，对资金形成占用，资产受限比例较高，流动性较弱，资产质量一般。公司整体债务负担较重，债务结构有待优化。公司短期偿债压力较大，长期偿债指标表现尚可，间接融资渠道有待拓宽，存在一定的或有负债风险。

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

个体调整：无。

外部支持调整：公司在股权划转和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

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

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

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

优势

- **外部发展环境良好。**江油市位于成渝地区双城经济圈内，2024 年实现地区生产总值 716.91 亿元、一般公共预算收入 38.80 亿元，经济和财政实力继续增强，公司外部发展环境良好。
- **业务具有区域专营优势，持续获得外部支持。**跟踪期内，公司仍是江油市重要的基础设施投资建设和公用事业运营主体，公用事业运营业务保持较强的区域专营优势。2024 年，股东向公司无偿划转 0.14 亿元股权，公司获得政府补助 4.12 亿元。
- **担保增信措施。**三峡担保提供的担保有效提升了“21 江油债/21 江油鸿飞债”的偿付安全性。

关注

- **面临一定的资金支出压力。**截至 2024 年末，公司主要在建及拟建项目尚需一定投资规模，同时代建项目回款进度较为滞后，公司面临一定的资金支出压力。
- **资金占用。**公司资产中以待开发土地、项目投入为主的存货和以应收代建款和往来款为主的应收类款项规模较大，且部分应收款项账龄偏长，对公司资金形成占用。

- **短期偿债压力较大。**截至 2024 年末，公司短期债务为 69.79 亿元，占全部债务比重为 39.29%，剔除受限货币资金后现金短期债务比为 0.16 倍，公司短期偿债压力较大。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

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

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		3
		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

个体信用状况变动说明：由于公司偿债能力评价结果有所上升，公司指示评级由上次的 bbb 变动为 a-；公司无个体调整因素，故公司的个体信用等级由 bbb 变动为 a-。

外部支持变动说明：公司在股权划转和政府补助等方面持续获得外部支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

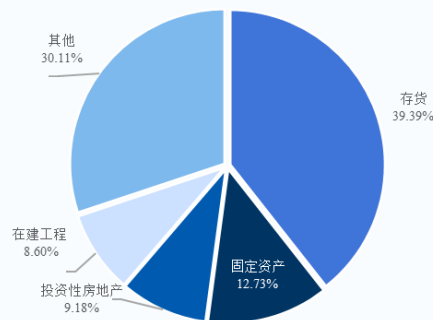
合并口径		
项目	2023年	2024年
现金类资产（亿元）	5.97	13.51
资产总额（亿元）	334.77	363.42
所有者权益（亿元）	125.44	126.82
短期债务（亿元）	67.65	69.79
长期债务（亿元）	80.88	107.83
全部债务（亿元）	148.54	177.62
营业总收入（亿元）	16.87	17.53
利润总额（亿元）	1.28	1.30
EBITDA（亿元）	5.15	5.64
经营性净现金流（亿元）	11.74	12.76
营业利润率（%）	7.59	7.58
净资产收益率（%）	0.99	0.98
资产负债率（%）	62.53	65.10
全部债务资本化比率（%）	54.22	58.34
流动比率（%）	179.77	198.23
经营现金流流动负债比（%）	10.99	11.86
现金短期债务比（倍）	0.09	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	1.98	2.55
全部债务/EBITDA（倍）	28.85	31.48

公司本部口径		
项目	2023年	2024年
资产总额（亿元）	285.40	305.01
所有者权益（亿元）	101.84	103.52
全部债务（亿元）	109.38	121.72
营业总收入（亿元）	8.71	11.19
利润总额（亿元）	1.64	1.75
资产负债率（%）	64.32	66.06
全部债务资本化比率（%）	51.78	54.04
流动比率（%）	143.73	150.06
经营现金流流动负债比（%）	9.57	11.94

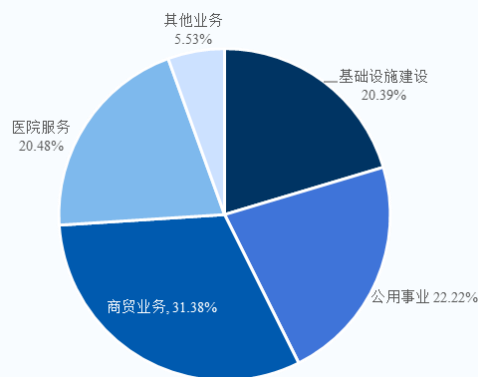
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将长期应付款有息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

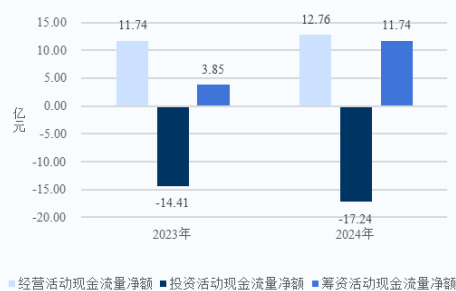
2024 年末公司资产构成



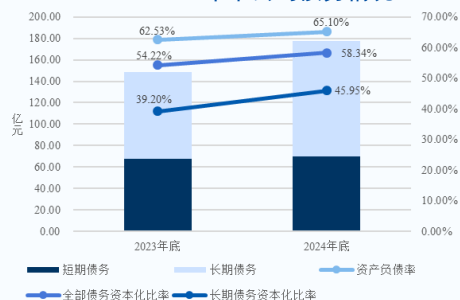
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21江油债/21江油鸿飞债	4.50 亿元	3.60 亿元	2028/12/24	加速到期条款，提前偿还条款

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21江油债/21江油鸿飞债	AAA/稳定	AA/稳定	2024/06/25	彭雪绒 王相尹	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21江油债/21江油鸿飞债	AAA/稳定	AA/稳定	2021/12/08	倪昕 崔莹	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述评级方法/模型及历史评级项目的评级报告通过链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王昀千 wangyq@lhratings.com

项目组成员：王相尹 wangxiangyin@lhratings.com

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

公司前身为江油市国有资产经营投资有限责任公司，于 2003 年 12 月 2 日在江油市工商行政管理局注册登记，成立时注册资本为 1000.00 万元。经多次注资及股权变更，截至 2024 年末，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元；绵阳绵太实业有限公司（以下简称“绵太实业”）持有公司 33.00% 股权，江油鸿源合创实业发展集团有限公司（以下简称“鸿源合创”）持有公司 67.00% 股权，公司实际控制人为江油市国有资产监督管理办公室（以下简称“江油市国资办”）。

公司主要从事江油市城市基础设施建设、燃气供应、公共交通、自来水供应及商贸等业务。

跟踪期内，公司组织架构未发生变化。截至 2024 年末，公司本部设综合部（党委办）、计划财务部、投资发展部等职能部门（详见附件 1-2），公司纳入合并范围的一级子公司共 32 家。

截至 2024 年末，公司资产总额 363.42 亿元，所有者权益 126.82 亿元（含少数股东权益 0.83 亿元）。2024 年，公司实现营业总收入 17.53 亿元，利润总额 1.30 亿元。

公司注册地址：江油市涪江路中段 657 号；公司法定代表人：金泓。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。“21 江油债/21 江油鸿飞债”募集资金中 2.52 亿元用于江油市三合镇双江路片区安置房建设项目，截至 2025 年 3 月末募投项目建设进度约 95%，暂未形成收入。

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

图表 1 • 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 江油债/21 江油鸿飞债	4.50	3.60	2021/12/24	7 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

江油市位于成渝地区双城经济圈内，2024年江油市经济和财政实力保持增长，财税质量较差。

江油市为四川省辖县级市，由绵阳市代管，处于成渝地区双城经济圈内。江油市位于四川省东北部、四川盆地北部边缘的涪江中上游地带，面积2719平方公里，辖23个乡镇、1个办事处和1个省级高新技术产业园区。截至2023年末，江油市常住人口73.32万人，其中城镇常住人口41.91万人，城镇化率为57.16%。

目前江油市以休闲农业与乡村旅游、农产品加工为两大主导产业，以蔬菜、生猪、粮油为三大传统优势产业，以林果、花卉苗木、中药材、禽兔、水产为五大特色产业的“235”现代农业产业体系已基本构建，初步建立“全域电商”模式，电子商务企业达到700余户，电子商务交易规模突破180亿元。作为四川工业重镇，江油市逐步形成以攀长特、国能天明、融通高科、天宜上佳等行业领军企业为核心，以先进材料和清洁能源、高端装备制造、食品医药“1+3”产业为支撑的现代工业体系，高温合金、高端模具钢、锂电池正极材料、高品质合成熔石英材料等先进特殊材料产品处于国内领先、国际先进水平，是国内重要的高端特殊钢生产基地、绵阳市先进材料产业主承载地。

图表 2·江油市主要经济指标

项目	2022年	2023年	2024年
GDP（亿元）	601.31	668.91	716.91
GDP 增速（%）	3.9	5.7	7.0
固定资产投资增速（%）	5.5	3.2	3.8
三产结构	10.3:46.7:43.0	9.5:45.0:45.5	/
人均 GDP（万元）	8.22	9.13	/

注：“/”表示未获取数据

资料来源：联合资信根据《江油市国民经济和社会发展统计公报》《绵阳市统计年鉴》及政府信息公开信息整理

2024年，江油市实现地区生产总值716.91亿元，在绵阳市下辖区县中排行第2位，仅次于涪城区。同期，江油市规模以上工业企业完成总产值同比增长11.8%。固定资产投资方面，2024年，江油市固定资产投资同比增长3.8%，其中房地产开发投资同比下降8.4%。

图表 3·江油市主要财力指标

项目	2022年	2023年	2024年
一般公共预算收入（亿元）	30.05	36.07	38.80

一般公共预算收入增速（%）	23.2	20.0	7.6
税收收入（亿元）	12.89	14.16	13.40
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	42.90	39.26	34.54
一般公共预算支出（亿元）	53.53	62.47	64.04
财政自给率（%）	56.14	57.74	60.59
政府性基金收入（亿元）	36.63	38.50	37.00
地方政府债务余额（亿元）	103.86	126.78	166.56

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

2024 年，江油市一般公共预算收入 38.80 亿元，增速较上年有所下降；一般公共预算收入在绵阳市下辖区县中排行首位。同期，江油市税收收入小幅下降，税收占一般公共预算收入比重低；一般公共预算支出继续增长，财政自给能力一般。2024 年，江油市收到中央、省转移支付补助收入 30.02 亿元。截至 2024 年末，江油市政府债务余额 166.56 亿元，其中专项债务余额 128.35 亿元，一般债务余额 38.21 亿元，2024 年新增债务全部为四川省政府转贷地方政府债券资金。整体看，江油市政府债务负担重。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变动。

企业规模和竞争力方面，跟踪期内，公司仍是江油市重要的基础设施投资建设和公用事业运营主体，主要从事江油市城市基础设施建设、燃气供应、公共交通、自来水供应及商贸等业务。城市公交业务方面，公司是江油市内唯一的公交运营公司，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，截至 2024 年末供水普及率为 98.04%。燃气业务方面，公司供气区域覆盖江油市的 6 个乡镇、3 个长钢钢厂生活区、双马集团生活区、江电生活区等。公司公用事业运营业务保持较强的区域专营优势。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（中征码：5103050000366170），截至 2025 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，已结清贷款中存在 5 笔不良类贷款和 14 笔关注类贷款，系因“512 大地震”公司相关资产受损，相关银行将上述贷款调入次级和关注类贷款管理所致，均已正常还款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2025 年 6 月 23 日，联合资信未发现公司本部有严重失信、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信、有重大税收违法失信以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常，总经理存在缺位情况。

公司依法建立了比较完善的法人治理结构，内部管理体系较为健全。跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

2025 年 4 月，根据《中共江油市委关于程刚等同志职务任免的通知》，同意免除何恩东同志公司总经理职务，该事项为正常人事变动。截至 2025 年 5 月末，上述事项暂未完成工商变更，新任总经理暂未任命，总经理存在缺位情况。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入较上年小幅增长，综合毛利率变动不大。

跟踪期内，基础设施建设收入、公用事业收入、商贸业务收入及医院服务收入仍为公司主要收入来源。2024 年，受项目结算进度影响，公司基础设施建设收入有所下降；公用事业、医院服务业务收入变动不大；商贸业务中农产品销售规模有所扩大，受此

影响，公司营业总收入小幅增长。毛利率方面，受公交运营亏损幅度下降影响，公司公用事业业务毛利率有所上升；基础设施建设业务毛利率有所波动；商贸业务及医院服务业务毛利率变动不大；综合毛利率变动不大。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
基础设施建设	5.12	30.33	10.38	3.58	20.39	18.60
公用事业	3.73	22.09	15.80	3.90	22.22	21.34
商贸业务	3.74	22.17	7.52	5.50	31.38	7.44
医院服务	3.51	20.79	10.95	3.59	20.48	12.18
其他业务	0.78	4.61	-11.30	0.97	5.53	-64.39
合计	16.87	100.00	10.07	17.53	100.00	9.80

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

（1）基础设施建设

公司基础设施建设项目回款进度较为滞后；在建及拟建项目尚需一定投资规模，存在一定的资金支出压力。

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，业务模式仍主要为委托代建、政府购买服务和自建，未发生变动。

截至 2024 年末，公司主要已完工基础设施项目累计投资 28.50 亿元，累计确认收入 20.59 亿元，已回款 10.08 亿元，回款较为滞后。

图表 5 • 截至 2024 年末公司主要已完工基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	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	委托代建	18.62	12.60	7.39
江彰大道北段道路建设工程	委托代建	7.44	7.99	2.69
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	自建	2.44	--	--
合计	—	28.50	20.59	10.08

资料来源：公司提供

截至 2024 年末，公司主要在建基础设施类项目计划总投资 40.45 亿元，已累计投资 27.98 亿元，尚需投资 12.47 亿元；在建项目累计确认收入 8.91 亿元，累计回款 2.16 亿元，回款进度相对滞后。同期末，公司主要拟建项目为江油市农地高效化利用及配套基础设施建设项目和江油市城南片区农村饮用水提升改造项目，计划总投资金额分别为 6.38 亿元和 2.70 亿元，资金均由公司自筹。

图表 6 • 截至 2024 年末公司主要在建基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	业务模式	计划总投资	已投资	累计确认收入	累计回款
双喻•会合片区棚户区改造项目	政府购买服务	13.87	10.63	8.91	2.16
普照片区一体化建设项目	--	10.20	3.78	--	--
江东片区新农村安置房建设项目	--	6.36	6.24	--	--
江油市中医医疗康养项目	自建	8.52	6.96	--	--
江油市幼儿园教育系统工程建设项目	--	1.50	0.37	--	--
合计	--	40.45	27.98	8.91	2.16

注：1. “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；2. 公司暂未明确普照片区一体化建设项目和江油市幼儿园教育系统工程建设项目建设模式，暂计入“在建工程”科目

资料来源：公司提供

(2) 公用事业

跟踪期内，公司仍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、水务业务及安装工程业务，保持较强的业务区域专营优势。

图表 7 • 公司公用事业业务收入及毛利率情况

业务板块	2023 年		2024 年	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
燃气供应	2.13	6.18	2.38	9.93
公交运输	0.15	-93.63	0.15	-13.76
水务	0.71	19.34	0.76	32.96
安装工程	0.74	62.44	0.61	60.48

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

① 燃气供应业务

2024 年，受用户总数增长影响，公司燃气供应业务收入有所增长，业务毛利率小幅上升。

跟踪期内，公司燃气供应业务仍由公司本部的燃气分公司负责，供气范围无较大变化。气源方面，公司主要气源供应商为中国石油天然气股份有限公司天然气销售川渝分公司绵阳销售部及中国石油天然气股份有限公司西南油气田分公司川西北气矿，2024 年，协议约定居民用气采购价为 1.81 元/立方米，非居民用气综合采购价为 1.95 至 3.6 元/立方米。

2024 年，公司供气用户数和供气管道长度较上年均有所增长，年供气量增长约 12.6%，受此影响，公司燃气供应业务收入较上年增长 11.90%。同期，公司燃气供应业务毛利率小幅上升。

图表 8 • 公司燃气业务主要指标

项目	2023 年 (末)	2024 年 (末)
配气站数量 (座)	3	3
供气管道长度 (公里)	539	551
用户总数 (万户)	19.83	20.05
年供气量 (万立方米)	8003.49	9008.00
江油市城区气化率 (%)	94.96	94.99
居民用燃气价格 (元/立方米)	2.42	2.42
非居民用燃气价格 (元/立方米)	3.69	3.49

资料来源：公司提供

② 公交运输业务

2024 年，公司公交客运量及营业收入较为稳定；由于公交运输业务具有公益性，仍维持亏损状态，依赖政府补助弥补亏损。

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

2024 年，公司运营车辆、运营路线和票价较上年无变化，客运量及全年公交运营业务收入较为稳定。基于城市公交业务的公益性，公司公交业务维持亏损状态；因购置的车辆折旧已于 2023 年全部计提完成，2024 年，公司公交业务亏损幅度大幅收窄。同期，公司收到江油市政府给予公交补贴 0.16 亿元，计入“其他收益”，可覆盖该业务亏损。

图表 9 • 公司公交运输业务主要指标

项目	2023 年 (末)	2024 年 (末)
运营车辆 (辆)	106	106
运营线路 (条)	13	13

运营网线长度（公里）	336	366
行驶里程（万公里）	626	622
客运量（万人次）	969	979

资料来源：公司提供

③ 水务业务

跟踪期内，公司自来水供应能力及污水处理能力保持稳定。受供水户数增长影响，2024 年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、供水及污水处理能力无变化。截至 2024 年末，公司供水管网总长度达 897.81 公里，供水用户增至 21.65 万户，供水普及率为 98.04%。

受供水户数增长影响，2024 年，公司实现自来水供应收入 0.53 亿元，较上年增长 6.24%；毛利率为 33.75%。同期，公司实现污水处理收入 0.23 亿元，较上年变动不大；污水处理业务毛利率为 31.12%。

图表 10 • 公司水务业务主要指标

项目	2023 年（末）	2024 年（末）
水厂数量（个）	3	3
年供水量（万立方米）	2974.9	3034.97
供水能力（万立方米/日）	15.00	15.00
居民用水价格（元/立方米）	2.95	2.95
非居民用水价格（元/立方米）	3.73	3.73
年售水量（万立方米）	2363.53	2461.55
供水用户（万户）	21.09	21.65
供水普及率（%）	98.02	98.04
管网长度（公里）	869.02	897.81

资料来源：公司提供

④ 安装工程业务

公司安装工程业务收入易受当地房地产建设和销售市场影响，2024 年，安装工程业务收入有所下降。

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，主要开展供水和燃气业务相关配套工程的安装、维护、管道铺设等工作。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，业务范围和资质基本无变化。2024 年，公司实现安装工程收入 0.61 亿元，较上年下降 17.88%；安装工程毛利率较上年变动不大。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。

图表 11 • 公司安装工程业务主要指标

项目	2023 年	2024 年
当年天然气管道安装长度（千米）	11	12
当年天然气安装户数（户）	4613	4650
当年自来水管道安装长度（千米）	8.67	28.79
当年自来水安装户数（户）	10049	7757

资料来源：公司提供

(3) 商贸业务

2024 年，公司商贸业务收入有所上升，毛利率较为稳定。公司商贸业务下游存在民营企业，结算模式主要为先货后款，需关注资金回收风险。

公司商贸业务主要由公司本部及子公司江油市妥鸿商贸有限公司、江油鸿辰供应链有限公司等经营，贸易品种包括水泥、钢材、电解铜及农产品等，业务模式无变化。2022年起，公司大宗商品贸易调整为按净额法确认收入。2024年，受农产品贸易规模扩大影响，公司商贸业务收入有所上升；业务毛利率较为稳定。

图表 12 • 公司商贸业务主要贸易产品情况（单位：万元）

2023年			2024年		
贸易产品	销售金额	占比（%）	贸易产品	销售金额	占比（%）
钢材	68970.50	28.20	钢材	56183.91	25.53
辐射松原木	58979.21	24.12	大豆	30279.30	13.76
电解铜	39438.08	16.13	螺纹钢	20485.12	9.31
PTA	17959.74	7.34	玉米	22168.72	10.08
水泥	16740.86	6.85	棉花	9864.09	4.48
合计	202088.40	82.63	合计	138981.14	63.16

注：上述销售金额为业务口径数据，使用全额法进行统计
 资料来源：公司提供

2024年，公司商贸业务前五大供应商采购金额占全年采购金额的66.61%，前五大客户销售额占全年销售额的68.50%，集中度均较高。公司下游客户中存在民营企业，公司与下游客户的结算方式主要为先货后款，账期一般为3~5月，暂未发生坏账情况，需关注资金回收风险。

图表 13 • 2024年公司商贸业务前五大供应商及客户情况（单位：亿元）

前五大供应商	企业性质	采购产品	采购金额	占比（%）
江油农投供应链管理服务有限公司	国企	大豆	1.47	28.89
成都德瑞佳科技有限公司	民企	大豆	1.15	22.51
四川糖盈科技有限公司	民企	大豆	0.41	7.99
宁波梵天进出口贸易有限公司	国企	盘螺	0.26	5.16
成都绿源行农产品有限公司	民企	肉	0.11	2.07
合计	--	--	3.39	66.61
前五大客户	企业性质	销售产品	销售金额	占比（%）
成都六玖捌商贸有限公司	民企	大豆	1.56	28.28
成都晨瑞铭环保新材料有限公司	民企	大豆	1.47	26.77
四川嘉米建筑工程有限公司	国企	盘螺	0.62	11.26
四川省江油中学	事业单位	米面油、蔬菜、肉蛋、调味品	0.07	1.34
江油实验学校	事业单位	米面油、蔬菜、肉蛋、调味品	0.05	0.85
合计	--	--	3.77	68.50

注：上述采购/销售金额为财务口径数据，大宗商品均已采用净额法确认收入
 资料来源：公司提供

（4）医院服务

公司医院服务业务收入保持稳定，是公司收入主要来源之一。

公司医院服务板块经营主体仍为江油市第二人民医院。2024年，公司实现医院业务收入3.59亿元，较上年变化不大，是公司收入的主要来源之一；毛利率为12.18%，较上年小幅上升。

2 未来发展

短期内，公司将继续推进江油市普照片区城乡一体化建设工程项目、江油市江东片区新农村安置房建设项目及江油市中医医疗康养项目等重点项目的建设。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。

（四）财务方面

北京国府嘉盈会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。

2024 年，公司合并范围内新设成立 3 家一级子公司。截至 2024 年末，公司合并范围内一级子公司共 32 家。整体看，公司执行最新的会计准则，新增子公司均为新设成立，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

2024 年，公司资产规模有所增长；资产中以待开发土地、项目投入为主的存货和以应收代建款及往来款为主的应收类款项规模较大，部分应收款项账龄较长，对资金形成占用；资产受限比例较高，资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2024 年末，公司资产总额较上年末增长 8.56%，主要系货币资金、存货及在建工程增长所致，流动资产占比较高。

图表 14 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	192.19	57.41	213.27	58.68
货币资金	5.96	1.78	13.50	3.72
应收账款	21.54	6.44	24.91	6.85
其他应收款	24.43	7.30	25.28	6.96
存货	133.59	39.91	143.15	39.39
非流动资产	142.58	42.59	150.15	41.32
长期股权投资	27.51	8.22	26.99	7.43
投资性房地产	32.84	9.81	33.35	9.18
固定资产	45.34	13.54	46.25	12.73
在建工程	24.29	7.25	31.25	8.60
资产总额	334.77	100.00	363.42	100.00

资料来源：联合资信根据财务数据整理

截至 2024 年末，公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，其中受限规模为 2.23 亿元，主要为用于担保的定期或通知存款及冻结银行存款（保证金账户冻结）。公司应收账款主要包括应收江油市财政局 22.00 亿元、应收四川南川物贸有限公司（以下简称“南川物贸”，系民营企业，为公司商贸业务下游客户）货款 1.20 亿元及其他经营款和医保款等，集中度高；账龄在 5 年以上的账款合计占应收账款的 21.80%；累计计提坏账准备 0.45 亿元。公司其他应收款主要由与江油市政府单位和国有企业的往来款、押金及保证金构成。截至 2024 年末，公司其他应收款前五名合计占其他应收款期末余额的 49.35%，欠款方为江油市政府部门或国有企业；账龄在 5 年以上的账款合计占 15.67%；累计计提坏账准备 1.44 元。同期末，公司存货主要由代建项目开发成本（占 17.05%）和拟开发土地（占 81.70%）构成。公司计入存货的土地使用权共 159 宗，主要为商业用地和商服用地，以出让用地为主，暂无明确开发计划，其中账面价值 81.41 亿元的待开发土地用于借款抵押。公司未对存货计提跌价准备。

图表 15 • 截至 2024 年末公司主要其他应收款明细

企业名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例 (%)
江油市财政局	往来款	5.21	19.50
江油市九绵高速（江油段）建设协调指挥部	往来款	2.90	10.86
江油工投建设发展集团有限公司	往来款	1.96	7.33
四川江油高新技术产业园区管理委员会	往来款	1.59	5.96
江油鸿泽森茂矿业有限公司	往来款	1.52	5.70
合计	--	13.19	49.35

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 末，公司长期股权投资较上年末变化不大，主要为对绵太实业（公司持有绵太实业 29.83% 股权，形成交叉持股）的投资。公司投资性房地产均为用于出租的房屋及建筑物，采用成本价值计量，累计计提折旧和摊销 2.25 亿元（2024 年公司实现租

赁及其他收入 0.15 亿元)。公司固定资产主要由房屋及建筑物 (43.19 亿元) 和机器设备 (2.19 亿元) 构成, 累计计提折旧 14.86 亿元, 固定资产成新率 (固定资产净值/固定资产原值*100%) 为 75.68%。同期末, 公司在建工程较上年末增长 28.68%, 主要系对自建项目投入增加所致。截至 2024 年末, 公司受限资产 140.47 亿元, 受限比例为 38.65%, 受限资产规模较大。

图表 16 • 截至 2024 年末公司受限资产明细

科目	受限金额 (亿元)	受限原因
货币资金	2.24	银行贷款担保及冻结资金
存货-土地使用权	81.41	银行贷款及发行公司债
固定资产	23.30	银行贷款及发行公司债
无形资产	1.62	银行贷款及发行公司债
投资性房地产	31.86	银行贷款及发行公司债
其他权益工具投资	0.06	银行贷款及发行公司债
合计	140.47	--

资料来源: 公司提供

2024 年, 公司所有者权益规模变动不大, 权益结构稳定性较强。

截至 2024 年末, 公司所有者权益 126.82 亿元, 较上年末变化不大。在所有者权益中, 实收资本、资本公积和未分配利润分别占 3.94%、80.57%和 13.57%, 权益结构稳定性较强。

公司债务规模有所增长, 整体债务负担较重, 债务结构有待优化。

图表 17 • 公司主要负债情况 (单位: 亿元)

项目	2023 年末		2024 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	106.91	51.07	107.59	45.47
短期借款	36.28	17.33	30.57	12.92
其他应付款	29.37	14.03	30.03	12.69
一年内到期的非流动负债	30.66	14.65	36.73	15.52
非流动负债	102.43	48.93	129.02	54.53
长期借款	43.46	20.76	68.81	29.08
应付债券	23.75	11.34	28.24	11.94
长期应付款	25.59	12.22	22.65	9.57
负债总额	209.33	100.00	236.60	100.00

注: 上表中长期应付款包含专项应付款

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

截至 2024 年末, 公司负债总额较上年末增长 13.03%, 主要系银行借款规模扩大所致。公司经营性负债主要体现在与江油市国有企业和政府单位的往来款为主的其他应付款及由专项资金构成的长期应付款-专项应付款 (期末余额为 11.88 亿元)。

截至 2025 年 5 月末, 公司本部境内存续债券如下图所示, 公司于 2025 年内到期的债券规模为 10.00 亿元, 集中偿付压力不大。此外, 公司于 2024 年 5 月发行一只 0.62 亿美元境外债, 将于 2027 年 5 月到期。

图表 18 • 截至 2025 年 5 月末公司存续债券情况

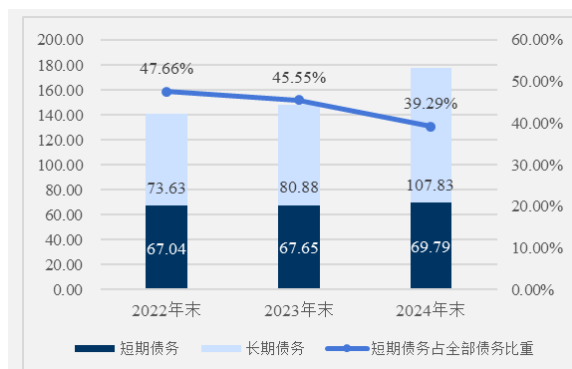
债券简称	债券类别	发行期限 (年)	票面利率 (%)	发行规模 (亿元)	余额 (亿元)	发行日期	到期日期	下一行权日
21 江油鸿飞债	一般企业债	7	6.50	4.50	3.60	2021/12/22	2028/12/24	2025/12/24
22 江油 01	私募债	3	7.00	4.00	4.00	2022/06/06	2025/06/08	--
22 江油 02	私募债	3	6.80	6.00	6.00	2022/08/22	2025/08/23	--

23 江油 01	私募债	3	7.00	5.50	5.50	2023/09/05	2026/09/07	--
23 江油 02	私募债	3	4.80	5.00	5.00	2023/11/17	2026/11/20	--
24 鸿飞 01	私募债	3	4.95	4.50	4.50	2024/01/31	2027/02/01	--
24 鸿飞 02	私募债	3	3.00	2.50	2.50	2024/04/19	2027/04/22	--
24 鸿飞 03	私募债	3	2.84	4.00	4.00	2024/12/25	2027/12/27	--
25 鸿飞 01	私募债	3	2.87	3.00	3.00	2025/03/17	2028/03/17	--
25 鸿飞 02	私募债	3	2.74	1.00	1.00	2025/03/17	2028/03/17	--
25 鸿飞 03	私募债	3	2.78	2.00	2.00	2025/03/17	2028/03/17	--
合计	--	--	--	42.00	41.10	--	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

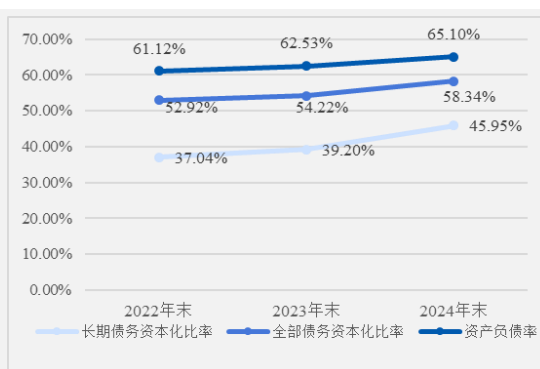
有息债务方面，本报告将长期应付款中带息部分纳入有息债务核算。截至 2024 年末，公司全部债务 177.62 亿元，较上年末增长 19.58%，主要系银行融资规模扩大所致；短期债务占比下降至 39.29%，但占比仍较高。公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均有所上升。同期末，公司债务（不包含应付票据）中银行借款、债券融资及非标融资占比分别为 65.07%、22.33% 及 12.60%。整体看，公司债务负担较重，短期债务占比较高，债务期限结构有待优化。

图表 19 • 公司债务规模及结构（亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

图表 20 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

2024 年，公司营业总收入小幅增长，政府补助对公司利润总额贡献大，公司整体盈利能力一般。

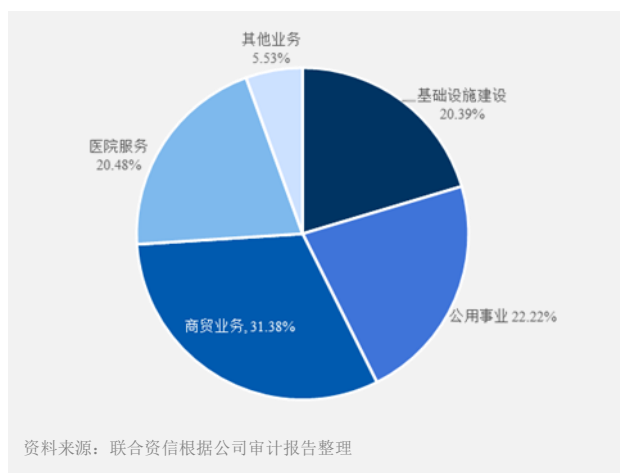
2024 年，公司营业总收入较上年小幅增长，营业成本同趋势变动，营业利润率保持稳定。非经常性损益方面，2024 年，公司其他收益为政府提供的各类补助，其他收益占利润总额的比重为 317.97%，政府补助对公司利润总额贡献大。从盈利能力指标看，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年有所下降。公司整体盈利能力一般。

图表 21 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年
营业总收入	16.87	17.53
营业成本	15.17	15.81
期间费用	5.13	4.56
其他收益	4.14	4.12
投资收益	0.75	0.51
利润总额	1.28	1.30
营业利润率 (%)	7.59	7.58
总资本收益率 (%)	0.95	0.73
净资产收益率 (%)	0.99	0.98

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 22 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年，公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量好；投资活动现金流仍维持净流出。考虑到公司在建项目持续投入及到期债务的偿还，公司外部融资需求仍较大。

公司经营活动现金流主要为主营业务收支及往来款收支。2024年，经营活动现金仍为净流入，现金收入为99.97%，收入实现质量好。公司投资活动现金保持净流出，主要系购买房屋建筑物及土地等固定资产支出和对自建项目的投入规模较大所致。公司筹资活动现金维持净流入，考虑到公司在建项目持续投入及到期债务的偿还，公司外部融资需求仍较大。

图表 23 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年
经营活动现金流入小计	86.52	82.79
经营活动现金流出小计	74.78	70.03
经营活动现金流量净额	11.74	12.76
投资活动现金流入小计	1.72	0.55
投资活动现金流出小计	16.13	17.79
投资活动现金流量净额	-14.41	-17.24
筹资活动现金流入小计	95.17	106.34
筹资活动现金流出小计	91.32	94.60
筹资活动现金流量净额	3.85	11.74
现金收入比（%）	107.89	99.97

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债压力较大，长期偿债指标表现尚可，间接融资渠道有待拓宽，存在一定的或有负债风险。

图表 24 • 公司偿债指标

项目	指标	2023年（末）	2024年（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	179.77	198.23
	速动比率（%）	54.81	65.18
	现金短期债务比（倍）	0.09	0.19
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.15	5.64
	全部债务/EBITDA（倍）	28.85	31.48
	EBITDA/利息支出（倍）	1.98	2.55

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至2024年末，公司流动资产及速动资产对流动负债的保障程度均有所上升，剔除受限货币资金后现金短期债务比为0.16倍。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2024年，公司EBITDA对利息支出保障程度高，全部债务/EBITDA指标表现较弱。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

截至2025年3月末，公司合并口径共获银行授信额度177.37亿元，未使用额度43.87亿元，间接融资渠道有待拓宽。

截至2025年3月末，公司对外担保余额31.70亿元（详见附件2），为2024年末公司净资产的24.99%，其中为事业单位或国有企业提供的担保占98.42%；对民营企业南川物贸和四川心明驰商贸有限公司（均为公司商贸业务下游客户）分别提供的0.20亿元和0.10亿元的流动资金借款担保，对个人提供0.20亿元一年期经营借款担保，公司存在一定的或有负债风险。

截至2025年4月末，公司合并范围内作为被告的重大未决诉讼共3起，均为建设工程施工合同纠纷。其中，1起涉案金额为3800.00万元的诉讼已进入二审程序，尚未开庭；1起涉案金额为7040.00万元的诉讼正在鉴定中；1起涉案金额为1.31亿元（本诉金额1.31亿元，反诉金额938.09万元）的诉讼已进行三次开庭，正在等待第四次开庭。

3 公司本部主要变化情况

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

截至 2024 年末，公司本部资产总额占合并口径的 83.93%，所有者权益占合并口径的 81.63%，负债总额占合并口径的 85.16%，资产负债率为 66.06%。同期末，公司本部全部债务 121.72 亿元，占合并口径的 68.53%，全部债务资本化比率为 54.04%，现金短期债务比为 0.18 倍，公司本部债务负担较重，短期偿债压力较大。2024 年，公司本部实现营业总收入 11.19 亿元（占合并口径的 63.81%），利润总额 1.75 亿元。

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

（五）ESG 方面

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

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

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2024 年度纳税信用 A 级纳税人。2024 年，公司员工就业情况稳定，女性员工比例为 52.9%，员工年人均培训时长为 32 小时。公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务；公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，体现了国企社会责任和担当。2024 年，公司公益性捐赠支出 0.50 万。

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

七、外部支持

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

公司实际控制人为江油市国资办。江油市是四川省辖县级市，由绵阳市代管，2024 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 30.02 亿元。截至 2024 年末，江油市政府债务余额 166.56 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力强。

公司是江油市重要的基础设施投资建设和公用事业运营主体，在公用事业运营方面保持区域专营优势。

2024 年，公司股东向子公司江油市文化旅游发展有限公司无偿划转江油惠诚民文化旅游发展有限公司 100.00% 股权，增加资本公积 0.14 亿元。同期，公司获得政府补助 4.12 亿元，主要系供气、供水补贴和公交运营补贴等，计入其他收益和营业外收入。

八、担保方分析

“21 江油债/21 江油鸿飞债”由三峡担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三峡担保主体概况

三峡担保前身为重庆市三峡库区产业信用担保有限公司，是经国家发改委批准组建的大型国有担保公司，于 2006 年 9 月挂牌成立。历经多次更名、股权变更和增资改制后，截至 2023 年末，三峡担保注册资本及实收资本均为 51.00 亿元，其中重庆渝富控股集团有限公司（以下简称为“渝富控股”）、三峡资本控股有限责任公司（以下简称为“三峡资本”）和国开金融有限责任公司（以下简称为“国开金融”）分别持有三峡担保 50.00%、33.33% 和 16.67% 的股权，三峡担保控股股东为渝富控股，渝富控股为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）全资子公司，故三峡担保实际控制人为重庆市国资委。截至 2023 年末，三峡担保股东不存在质押三峡担保股份的情形。

三峡担保主营业务为担保业务，包括债券担保、借款类担保和非融资性担保。

截至 2023 年末，三峡担保共设立 8 家分公司，其中在成都、武汉、西安、北京和昆明设立 5 家异地分公司，在重庆市的黔江、江津、万州设立 3 家本地分公司；控股 5 家一级子公司，子公司情况见下表。

图表 25 • 截至 2023 年末三峡担保一级子公司情况

子公司名称	子公司简称	业务性质	注册资本（亿元）	控股比例（%）
重庆市教育融资担保有限公司	教育担保	担保业	2.00	100.00
深圳渝信资产管理有限公司	渝信资管	资产管理	1.00	100.00
重庆金宝保信息技术服务有限公司	金宝保	信息服务	0.55	80.00
重庆两江新区长江三峡小额贷款有限公司	三峡小贷	贷款行业	5.00	55.00
重庆渝台融资担保有限公司	渝台担保	担保业	3.00	66.67

注：控股比例系直接持股比例及间接可控制的股权比例之和
资料来源：联合资信根据三峡担保提供整理

三峡担保注册地址：重庆市渝北区青枫北路 12 号 3 幢。

三峡担保经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，三峡担保主要业务持续发展，营业收入逐年增长，以担保业务的已赚担保费为主，主业突出。

随着担保业务持续发展，2021—2023 年，三峡担保营业收入呈持续增长趋势，年均复合增长 16.01%。2023 年，三峡担保实现营业收入同比增长 15.18%，主要系三峡担保已赚担保费收入增长以及债券投资利息收入增长所致。

三峡担保营业收入主要由已赚担保费、利息收入和投资收益及公允价值变动损益构成，已赚担保费始终为三峡担保最大收入来源。2021—2023 年，已赚担保费持续增长，年均复合增长 18.72%，2023 年，已赚担保费同比增长 12.29%，主要系三峡担保担保业务到期担保费转回增加所致。三峡担保利息收入主要为存款利息收入和债券投资利息收入，2021—2023 年，利息收入先稳后增，其中 2023 年收入增长 19.58%主要系债券投资利息收入增长所致。三峡担保投资收益及公允价值变动损益主要来自于投资的基金和股票等，在三峡担保营业收入中占比较小，2021—2023 年，三峡担保投资收益及公允价值变动损益持续增长，年均复合增长 36.77%，主要系三峡担保持有的金融资产公允价值变动损益增长所致。三峡担保其他收入主要由政府担保业务补助构成，规模不大。

图表 26 • 三峡担保营业收入构成情况

业务板块	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）
已赚担保费	9.04	69.77	11.34	74.95	12.74	73.07
利息收入	3.32	25.61	3.32	21.95	3.97	22.79
投资收益及 公允价值变动损益	0.17	1.28	0.24	1.62	0.31	1.78
其他	0.42	3.34	0.23	1.48	0.41	2.36
合计	12.95	100.00	15.13	100.00	17.43	100.00

资料来源：联合资信根据三峡担保财务报告整理

2 业务经营分析

（1）担保业务概况

2021—2023 年末，三峡担保担保业务以融资类担保业务尤其是债券担保业务为主，但债券担保占比有所下滑；截至 2023 年末，三峡担保融资担保放大倍数处于很高水平，面临一定的资本补充压力。

三峡担保担保业务主要包括两个类型：融资担保和非融资担保业务。其中，融资担保业务以借款类担保、发行债券担保业务为主，还包括其他融资担保；非融资担保包含投标担保、工程履约担保、诉讼担保等。

2021—2023 年，三峡担保融资担保放大倍数很高，故主动控制业务规模，当期担保发生额持续下降，年均复合下降 13.80%。2023 年，三峡担保当期担保发生额 489.17 亿元，同比下降 16.29%，其中非融资类担保和发行债券担保业务发生额均有不同程度下降。

2021—2023 年末，三峡担保期末在保余额先增后稳，年均复合增长 2.23%。截至 2022 年末，三峡担保期末在保余额 952.79 亿元，较上年末增长 5.73%，以融资类担保业务为主，融资类担保主要为发行债券担保业务；截至 2023 年末，三峡担保期末在保余额较上年末微幅下降 1.17%，结构亦变动不大。三峡担保期末在保余额中，融资性担保余额占比持续下降，截至 2023 年末为 87.85%。

2021—2023 年，三峡担保期末融资担保责任余额持续增长，年均复合增长 21.11%，其中，2022 年末融资担保责任余额较上年末变动不大；2023 年末较上年末大幅增长 42.33%，主要系往期三峡担保根据重庆市地方金融监督管理局《关于进一步加强融资担保行业有关监管工作的通知》（渝金〔2020〕65 号）制度，对债券融资担保责任余额以《融资担保公司监督管理条例》施行时间 2017 年 10 月 1 日为时间节点采取新老划断方式计量，2023 年，政策缓冲期到期后，三峡担保对历史债券担保责任余额计算方法进行调整，期末发行债券担保在保责任余额增长 55.90%所致。

2021—2023 年末，三峡担保融资担保放大倍数波动增长。截至 2023 年末，三峡担保融资担保放大倍数为 8.56 倍，较上年末有所上升，主要系期末融资担保责任余额增长所致，融资担保放大倍数处于很高水平，业务空间有限，面临一定的资本补充压力

图表 27 • 三峡担保担保业务发展概况（单位：亿元，倍）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
当期担保发生额	658.33	584.35	489.17
其中：发行债券担保	192.48	178.90	115.15
借款类担保	315.59	153.61	190.66
其他融资担保	0.00	4.50	0.00
非融资担保	150.26	247.34	183.36
期末在保余额	901.12	952.79	941.67
其中：借款类担保余额	165.98	161.04	185.89
发行债券担保余额	651.32	684.96	637.66
其他融资担保	1.25	4.17	3.68
非融资性担保余额	82.57	102.63	114.45
期末融资担保责任余额	480.20	494.87	704.33
其中：借款类担保在保责任余额	152.69	155.96	178.79
发行债券担保在保责任余额	326.27	334.74	521.86
其他融资担保	1.25	4.17	3.68
融资担保放大倍数	8.49	7.19	8.56

注：1. 期末融资担保责任余额按照《融资担保公司监督管理条例》四项配套制度计算
 资料来源：联合资信根据三峡担保提供整理

借款担保方面，2021 年以来，为满足中小微企业资金需求，三峡担保积极开拓线上标准化融资担保产品，运用数字化风控、智能化手段，建立自主可控的“易贷保”产品体系，涵盖信用、抵押、供应链类场景，满足小微企业不同的信用融资担保需求。同时三峡担保部分线上担保产品通过与互联网银行合作，借助其流量入口实现担保客户引入。从项目区域分布来看，三峡担保借款类融资担保业务主要集中于重庆市各区县以及成都、武汉、西安、昆明、北京等异地分公司所在地。截至 2023 年末，三峡担保已与政策性银行、国有银行、股份制商业银行、地方性商业银行等 29 家银行达成了授信合作协议，授信额度超 580 亿元。基于较强的资本实力及国有股东背景，合作银行对三峡担保的认可度较高，三峡担保保证金存入比例不超过 5%，其中有 9 家合作银行减免所有保证金，6 家合作银行减免部分保证金，与 4 家合作银行达成风险分担保，分担比例为 10%~20%。费率方面，三峡担保根据客户综合资质以及反担保措施情况进行定价，随着业务竞争加剧以及监管部门要求压降中小企业融资成本，三峡担保借款类担保费率略有下降，2023 年年化担保费率集中在 1%~2%之间。2021—2023 年，三峡担保借款类担保发生额波动下降，年均复合下降 22.27%，其中，2022 年，三峡担保主动控制线上标准化产品业务规模（三峡担保线上贷款担保期限以 1 年以内短期业务为主，解保周期较快），借款类担保发生额同比有所下降；2023 年三峡担保借款类担保发生额为 190.66 亿元，较上年增长 24.12%，增速较快主要系线上标准化产品的加大投放所致。2021—2023 年，随着与银行合作力度的加大以及线上业务的开拓，三峡担保期末借款类担保业务规模波动增长，其中 2023 年末较上年末增长 15.43%。

债券担保业务是三峡担保业务的重要组成部分，三峡担保已与近 20 家证券公司建立战略合作关系。2021—2023 年，为控制业

务规模，三峡担保债券类担保发生额持续下降，年均复合下降 22.65%，2023 年，三峡担保共计新增担保债券 23 只，合计 115.15 亿元，同比减少 63.75 亿元，新增品种以企业债为主，债券发行期限以中长期债券为主。为降低风险，三峡担保对城投公司设置了较为严格的准入标准，优先考虑省、市级以及综合实力排名靠前的县级城投企业。同时，三峡担保将客户主体级别、地区一般预算收入、反担保措施等因素进行综合考量，确定目标客户准入与否以及担保费率，债券担保费率集中在 1.20%~1.40%。2021—2023 年末，三峡担保发行债券担保余额较为稳定，发行债券担保客户主要为所处区位优势经济较好、且自身信用较好的城投类企业，整体风险可控。

目前三峡担保非融资担保业务主要涉及投标保函、工程履约担保、诉讼保全担保及海关关税担保业务，产品种类较为丰富，且三峡担保近年来不断创新业务模式，推出电子投标保函业务，加之受益于国家号召工程保函代替保证金，三峡担保加大与各机构的合作力度，并依托“金保宝”进行全系统自主研发设计和平台建设，不断完善电子保函平台建设，推进业务持续发展。作为重庆公共资源交易中心首家落地电子投标保函业务的公司，三峡担保电子保函业务发展较快，其风控条件由电子投标保函系统内置的风控模块自动控制判断，作业效率较高。2021—2023 年，三峡担保非融资性担保业务发生额波动增长，年均复合增长 10.47%，其中 2023 年非融资性担保业务发生额较上年下降 25.87%，主要为政府工程项目的开标减少，电子投标保函业务下降所致。2021—2023 年末，三峡担保非融资担保业务担保余额持续增长，年均复合增长 17.73%；截至 2023 年末，非融资担保业务余额较上年末增长 11.52%，以工程履约担保业务为主；非融资性担保业务逐渐成为三峡担保担保业务的重要补充。

(2) 担保业务组合分析

三峡担保融资性担保业务总体区域集中度较高，行业集中度很高，借款类担保期限以短期为主；债券类担保客户集中度符合监管要求。

三峡担保融资类担保业务（借款类担保、债券担保和其他融资担保）主要集中在重庆、四川、山东等地区，其中第一大区域为重庆，且 2021 年以来占比持续上升，截至 2023 年末，该地区占总融资类担保在保余额比例为 37.11%，总体看，三峡担保区域集中度较高。

图表 28 • 三峡担保融资类担保业务在保余额区域分布

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
重庆	30.15%	35.78%	37.11%
四川	11.60%	12.09%	13.40%
山东	7.22%	7.10%	8.54%
湖北	14.32%	9.95%	7.81%
湖南	7.37%	7.36%	6.72%
江西	10.21%	8.48%	5.94%
其他	19.13%	19.25%	20.48%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

资料来源：联合资信根据三峡担保提供整理

截至 2023 年末，三峡担保借款类担保业务所属行业以租赁和商务服务业、水利、环境和公共设施管理业以及建筑业为主，前三大行业借款类担保余额合计占借款类担保余额比重较大，需关注宏观经济波动背景下相关行业的发展情况。发行债券担保客户以城投企业为主，整体看，三峡担保行业集中度很高。

图表 29 • 三峡担保借款类担保业务主要行业分布

2021 年末		2022 年末		2023 年末	
行业	占比 (%)	行业	占比 (%)	行业	占比 (%)
水利、环境和公共设施管理业	24.35	商贸流通业	27.41	租赁和商务服务业	28.74

商贸流通业	15.78	水利、环境和公共设施 管理业	25.19	水利、环境和公共设施 管理业	20.93
建筑业	13.77	建筑业	20.45	建筑业	18.87
制造业	3.75	批发和零售业	4.91	批发和零售业	6.06
电力、热力、燃气及水生 产和供应业	3.81	电力、热力的生产和供 应业	3.47	制造业	3.14
其他	38.55	其他	18.57	其他	22.26
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

资料来源：联合资信根据三峡担保提供整理

截至 2023 年末，三峡担保债券担保业务单笔最大债券担保余额为 8.00 亿元，前五大单笔债券担保余额合计 40.00 亿元，外部评级为 AA 级或 AA+ 级；整体来看，三峡担保融资担保客户集中度符合监管要求；三峡担保加强了对债券担保业务的反担保措施，主要采用了土地房产抵押、第三方连带责任保证等方式进行反担保。

图表 30 • 三峡担保融资类担保业务监管口径客户集中度

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
单一最大客户集中度 (%)	21.21	13.07	6.07

注：2021 及 2022 年末，三峡担保前五大债券担保客户均为 2017 年 10 月 1 日前出函的项目，符合“对单个被担保人债券发行提供的担保责任余额不得超过净资产的 30%”的监管要求。2017 年 8 月，国务院发布《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”）规定“融资担保公司对同一担保人包括债券担保在内的担保责任余额不得超过净资产的 10.00%”。《条例》自 2017 年 10 月 1 日起实施。

资料来源：联合资信根据三峡担保提供整理

从担保项目期限看，三峡担保借款类担保项目期限较短，截至 2023 年末，三峡担保期限在 1 年（含）以内的占比为 40.78%。截至 2023 年末，三峡担保借款类担保业务存续期限在 6~12 个月（含）的占比最大，为 36.07%，5 年及以上的项目占借款类担保业务余额的 23.16%。

图表 31 • 2023 年末三峡担保借款类担保业务存续期限结构分布

存续期限	在保余额 (亿元)	占比 (%)
1~6 个月 (含)	19.90	10.71
6~12 个月 (含)	67.04	36.07
12~24 个月 (含)	31.60	17.00
24~36 个月 (含)	16.88	9.08
36~60 个月 (含)	7.41	3.99
超过 60 个月	43.06	23.16
合计	185.89	100.00

资料来源：联合资信根据三峡担保提供整理

三峡担保财务分析

三峡担保提供了 2021—2023 年合并财务报表，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年和 2023 年合并财务报表进行了审计，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年合并财务报表进行了审计，均出具了无保留意见的审计报告。

会计准则方面，2021—2023 年，三峡担保无对财务报表有重大影响的会计政策和会计估计变更事项。本文中 2021 年和 2022 年财务数据分别为 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数。

合并范围方面，2021—2023 年，三峡担保合并范围内一级子公司未发生变动。

整体看，三峡担保合并口径财务数据可比性较强。

1 资本结构

2021—2023 年末，三峡担保资金来源主要来自资本金、利润留存和发行的债券，所有者权益规模持续增长，实际负债水平较低。

三峡担保可用于从事担保业务的资金主要来源于资本金和利润留存等。2021—2023 年末，三峡担保所有者权益持续快速增长，年均复合增长 17.23%。截至 2022 年末，三峡担保所有者权益 78.63 亿元，较上年末增长 17.61%，主要系发行可续期公司债券“22 三峡 Y1”所致；截至 2023 年末，三峡担保所有者权益 91.87 亿元，较上年末增长 16.84%，主要系发行可续期公司债券“23 三峡 Y1”所致，其中归属于母公司所有者权益占比 96.76%；实收资本 51.00 亿元，占所有者权益比重为 55.51%，其他权益工具 20.45 亿元，占所有者权益比重为 22.25%，所有者权益稳定性尚可。利润分配方面，2021—2023 年，三峡担保合并口径现金分红分别为 1.85 亿元、1.86 亿元和 2.19 亿元，分别占上年度净利润的 62.56%、49.41%和 48.75%，分红力度较大。

负债方面，2021—2023 年末，受应付债券规模下降的影响，三峡担保负债总额持续小幅下降，年均复合下降 5.53%；负债总额主要由准备金构成。截至 2023 年末，三峡担保担保合同准备金和未到期责任准备金合计占负债总额的 74.85%，占比较高。

图表 32 • 三峡担保负债结构

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
担保合同准备金	27.26	62.79	29.04	70.47	28.99	74.85
其中：担保合同准备金	11.05	25.45	11.10	26.94	12.01	31.01
未到期责任准备金	16.21	37.34	17.94	43.53	16.98	43.84
存入保证金	2.53	5.83	2.30	5.59	2.37	6.12
应付债券	5.87	13.53	2.38	5.78	1.68	4.33
其他负债	4.33	9.99	3.64	8.82	1.77	4.58
其他类负债	3.41	7.86	3.85	9.34	3.93	10.12
负债总额	43.40	100.00	41.21	100.00	38.74	100.00
实际资产负债率		14.65		10.15		7.46

资料来源：联合资信根据三峡担保财务报表整理

2021—2023 年末，三峡担保担保合同准备金和未到期责任准备金之和波动增长，年均复合增长 3.12%。

2021—2023 年末，三峡担保应付债券持续下降，主要系“18 三峡 01”及“19 三峡 01”到期兑付或回售所致。

2021—2023 年末，三峡担保其他负债持续下降，其他负债以其他应付款和应付股利为主；其他应付款主要是暂收应付款项和对关联方单位的应付债权受让款，占比较小。

2021—2023 年末，三峡担保实际资产负债率持续下降，负债规模较小，实际负债水平较低。

2 资产质量

2020—2023 年末，三峡担保资产以货币资金、投资类资产和存出保证金为主，资产质量较好。

2021—2023 年末，三峡担保资产总额持续增长，年均复合增长 8.84%。截至 2023 年末，三峡担保资产总额较上年末增长 8.99%，主要由货币资金、投资类资产和其他类资产组成。

图表 33 • 三峡担保资产结构 (单位：亿元)

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	18.09	16.41	18.20	15.19	21.69	16.61
投资类资产	30.57	27.72	39.09	32.61	41.58	31.84
其中：交易性金融资产	1.71	1.55	4.17	3.48	3.85	2.95
债权投资	8.29	7.52	7.88	6.57	3.13	2.40
其他债权投资	18.47	16.75	25.14	20.98	32.68	25.02
其他权益工具投资	1.24	1.12	1.03	0.86	1.05	0.80

长期股权投资	0.86	0.78	0.87	0.72	0.87	0.67
其他类资产	61.59	55.87	62.54	52.2	67.33	51.55
其中：应收代位追偿款	9.28	8.41	10.56	8.81	9.31	7.13
其他资产	10.95	9.93	8.17	6.82	4.24	3.25
存出保证金	28.67	25.97	31.51	26.30	41.16	31.52
资产总额	110.25	100.00	119.83	100.00	130.60	100.00

注：投资类资产=交易性金融资产+债权投资+其他债权投资+其他权益工具投资+其他非流动金融资产+长期股权投资+其他
资料来源：联合资信根据三峡担保财务报表整理

2021—2023 年末，三峡担保货币资金持续增长，年均复合增长 9.51%；截至 2023 年末，三峡担保货币资金主要为银行存款，其中受限货币资金余额 2.23 亿元，主要包含保证金存款和为了开展担保业务而提供给银行作为质押品的定期银行存款等。

三峡担保投资类资产会计科目主要为债权投资、交易性金融资产和其他债权投资。

三峡担保交易性金融资产主要系其投资的理财产品和基金等，2021—2023 年末，三峡担保交易性金融资产波动增长，年均复合增长 49.87%。

三峡担保其他债权投资全部为其投资的债券，主要为政府平台发行的企业债、公司债、中票，主体评级主要为 AA 及以上，收益率水平在 6% 左右；2021—2023 年末，三峡担保其他债权投资持续增长，年均复合增长 33.00%。截至 2023 年末，三峡担保其他债权投资较上年末增长 29.96%，期末累计计提的信用减值准备为 0.05 亿元，期末无逾期及违约项目。截至 2023 年末，三峡担保因质押式正回购而受限的其他债权投资账面价值为 0.95 亿元。

2021—2023 年末，三峡担保债权投资持续下降，年均复合下降 38.56%，全部为委托贷款；截至 2023 年末，三峡担保委托贷款账面价值为 3.13 亿元，较上年末大幅下降 60.27%，期末计提减值准备 1.11 亿元。在宏观经济下行压力增加的背景下，需关注相关逾期及违约风险。

三峡担保其他类资产主要由应收代位追偿款、其他资产和存出保证金构成。

2021—2023 年末，三峡担保应收代位追偿款账面价值较为稳定，年均复合增长 0.16%。截至 2023 年末，应收代位追偿款原值的账龄分布中，1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上的占比分别为 35.35%、31.45%、18.29% 和 14.92%，期末三峡担保对应收代偿款计提坏账准备合计 12.09 亿元，需关注相关资产减值计提和回收等情况。

三峡担保其他资产主要系其他应收款和抵债资产，2021—2023 年末，三峡担保其他资产持续下降，年均复合下降 37.77%。截至 2023 年末，三峡担保其他资产较上年末大幅下降 48.10%，主要系受让应收债权和代垫款项下降引起的其他应收款下降所致。

根据《融资担保公司资产比例管理办法》（以下简称“管理办法”），融资担保公司应依照 I、II、III 级资产的监管比例控制资产端投资结构。2020 年—2023 年末，三峡担保资产配置比例符合管理办法规定。

图表 34 • 资产端投资结构情况表

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	监管标准
I 级资产	57.64%	59.77%	67.65%	≥20%
I 级资产+II 级资产	80.78%	73.83%	84.95%	≥70%
III 级资产	18.09%	26.43%	14.58%	≤30%

资料来源：联合资信根据三峡担保提供整理

3 盈利能力

2021—2023 年，三峡担保营业收入和净利润均持续增长，盈利指标表现较好，整体盈利能力很强。

三峡担保营业收入实现情况详见“经营分析”。

图表 35 • 三峡担保营业收入/成本构成（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入	12.95	15.13	17.43

其中：提取未到期担保责任准备	-3.59	-1.74	0.87
营业支出	7.59	8.78	10.63
其中：提取担保合同准备	2.14	2.80	2.03
业务及管理费	1.83	1.95	2.08
减值损失之和	2.32	2.88	5.40
利润总额	5.32	6.33	6.79
净利润	3.76	4.49	4.71
费用收入比（%）	15.53	14.18	12.92
总资产收益率（%）	3.43	3.90	3.76
净资产收益率（%）	5.57	6.17	5.52

资料来源：联合资信根据三峡担保财务报表整理

2021—2023年，三峡担保提取的未到期担保责任准备金金额持续下降，其中，2023年，三峡担保业务规模下降，提取未到期担保责任准备冲回0.87亿元。

三峡担保的营业支出主要由计提的担保合同准备、业务及管理费（主要为职工薪酬）和减值损失构成。2021—2023年，三峡担保营业支出持续增长，主要系三峡担保对担保代偿项目计提的减值损失增加所致。2023年，三峡担保计提担保合同准备金较上年有所下降，业务及管理费同比变动不大，减值损失之和同比增长87.43%，主要系对应收代偿款的信用减值损失增加所致。

受上述因素影响，2021—2023年，三峡担保利润总额和净利润均持续增长，其中2023年分别同比增长7.29%和5.00%；总资产收益率和净资产收益率有所波动，但仍属行业较好水平，盈利能力很强。

4 资本充足率及代偿能力

截至2023年末，三峡担保净资本规模较大，但资本充足性有待提升，整体代偿能力极强。

三峡担保面临风险主要来源于担保项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，三峡担保将以自有资本承担相应的损失。三峡担保实际代偿能力主要受其的担保业务风险敞口、资本规模、负债总额及负债性质、资产质量与流动性等因素的影响。联合资信在评估三峡担保可用于担保业务代偿的净资本时，考虑了三峡担保的负债总额及负债性质、资产质量与变现能力等因素。

截至2023年末，三峡担保净资本为47.83亿元，净资本/净资产比率为52.07%，较上年末有所增长，仍保持在较高水平，主要系三峡担保所有者权益规模增加所致。截至2023年末，三峡担保净资本担保倍数为19.69倍，处于行业很高水平，资本充足性有待提升。

联合资信根据三峡担保的担保业务类别与风险特点、再担保责任承担方式以及履行再担保责任条件等因素，对担保业务风险进行综合评估，估算三峡担保在目标评级下的担保业务组合风险价值，并测算了净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度。经联合资信估算，2021—2023年末，三峡担保净资本覆盖率持续上升。截至2023年末，三峡担保净资本覆盖率为65.17%，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度仍处于较弱水平。随着三峡担保当期代偿金额的波动下降，代偿准备金比率亦波动下降。考虑到三峡担保股东背景很强，资产质量较好，资本实力很强等因素，三峡担保代偿能力极强。

图表 36 • 三峡担保资本充足性和代偿能力

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末
净资产（亿元）	66.85	78.63	91.87
净资本（亿元）	26.69	38.50	47.83
净资本担保倍数（倍）	33.77	24.74	19.69
净资本/净资产比率（%）	39.92	48.97	52.07
净资本覆盖率（%）	37.04	51.89	65.17
代偿准备金率（%）	21.59	23.07	16.38

资料来源：联合资信根据三峡担保提供整理

三峡担保外部支持

三峡担保股东背景很强，在业务开展、品牌建设等方面能够得到股东较大支持。

三峡担保股东均为实力很强的央企和地方国企，控股股东渝富控股是由重庆市国资委直接指导的投融资平台公司，实际控制人为重庆市国资委。渝富控股成立于 2016 年 8 月，为大型国有独资三峡担保和国有资产授权经营单位，主要从事金融领域、战略新兴产业领域和其他有投资价值领域的资本运营，其通过对实体产业和金融领域进行战略投资，先后设立和参股多家企业，业务涉及投资、担保、租赁、土地开发、农产品等领域，具有很强的综合竞争力。截至 2023 年末，渝富控股资产总额为 3498.33 亿元，净资产为 1275.08 亿元；2023 年，渝富控股实现营业总收入 290.58 亿元，净利润 57.59 亿元。

渝富控股参控股企业范围较广，数量较多，三峡担保作为渝富控股的控股子公司，能够在业务开展方面得到兄弟单位的支持，同时，在品牌建设等方面，也能得到渝富控股的较大支持

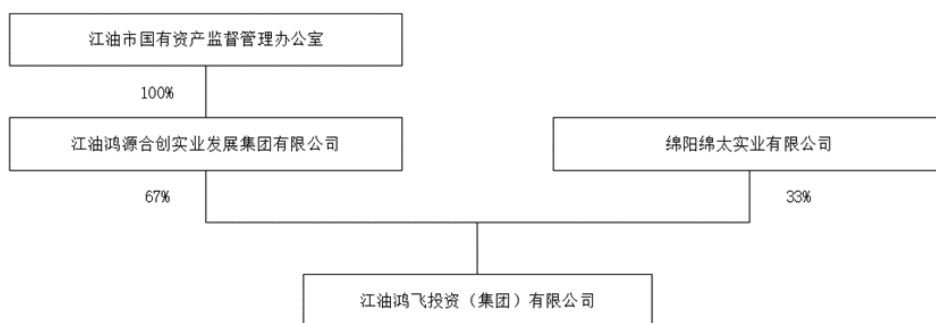
三峡担保评级结论

根据联合资信于 2024 年 6 月 28 日出具的《重庆三峡融资担保集团股份有限公司 2024 年主体长期信用评级报告》，三峡担保个体信用等级为 aa⁺，考虑到其股东背景很强，在业务开展、品牌建设等方面能够得到股东较大支持，外部支持提升 1 个子级。经联合资信评定，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保有效提升了“21 江油债/21 江油鸿飞债”的偿还安全性。

九、跟踪评级结论

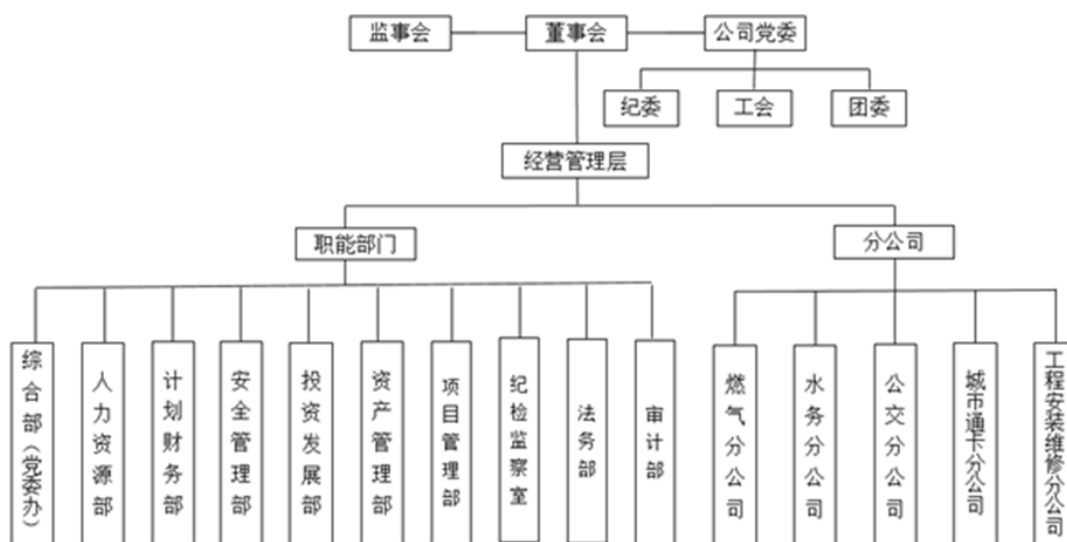
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 江油债/21 江油鸿飞债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围主要一级子公司情况（截至 2024 年末）

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

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2 截至 2025 年 3 月末公司对外担保情况

被担保方	担保到期日	担保余额（万元）
江油城市投资发展有限公司	2025/05/27	4700.00
	2025/09/23	2000.00
	2026/03/17	6800.00
江油城投国有资产经营有限公司	2025/12/14	1000.00
江油城投混凝土有限公司	2026/09/27	2700.00
江油城投建设工程有限公司	2028/02/26	3000.00
江油工投供应链管理服务有限公司	2025/05/17	6000.00
江油鸿凯志天农业有限公司	2042/12/05	45000.00
四川江油画屏尚景景区管理有限责任公司	2027/06/20	950.00
江油江泽视荣建设工程有限公司	2037/12/26	51000.00
	2038/09/12	2000.00
江油隆山科峰实业有限公司	2025/09/13	850.00
	2026/03/18	5000.00
	2026/03/20	1000.00
江油农投供应链管理服务有限公司	2025/10/25	3000.00
	2027/07/10	2300.00
江油农投星茂贸易有限公司	2025/12/11	1000.00
	2025/12/18	1000.00
江油市创元开发建设投资有限公司	2025/12/08	13000.00
	2027/07/17	8333.33
	2028/01/13	3000.00
江油市第四人民医院	2026/10/06	900.00
江油市李白故居文化旅游开发有限公司	2025/10/16	600.00
	2026/03/29	420.00
	2027/01/05	800.00
江油市天一自来水有限责任公司	2026/10/09	450.00
	2034/10/20	28700.00
	2037/12/19	21162.00
江油市鑫广通工程技术有限公司	2028/02/27	800.00
江油市扬帆模具科技有限公司	2025/04/22	700.00
江油泰泽生建设发展有限公司	2028/01/20	5000.00
江油星乙建设工程有限公司	2025/06/13	2700.00
江油星乙农业投资有限公司	2025/08/12	2500.00
	2026/03/27	10000.00
江油星乙商贸有限公司	2025/10/24	1000.00
	2027/06/24	950.00
江油星乙现代农业服务有限公司	2032/10/20	31400.00
江油裕顺商贸有限公司	2026/11/26	900.00
	2026/12/22	31500.00
江油裕泽顺商贸有限公司	2027/10/23	2000.00

被担保方	担保到期日	担保余额（万元）
四川江油科海仪表有限责任公司	2026/03/21	1000.00
四川省江油中学	2027/01/29	4000.00
四川壹综和新材料科技有限公司	2025/06/28	850.00
四川心明驰商贸有限公司	2026/03/11	1000.00
四川南川物贸有限公司	2026/02/26	2000.00
徐勇进	2025/12/18	500.00
敬小林	2025/12/18	500.00
李成木	2025/12/18	500.00
张平江	2025/12/18	500.00
合计	--	316965.33

注：截至 2025 年 5 月末，公司上述已到期担保均正常到期或进行续保
 资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	5.97	13.51
应收账款（亿元）	21.54	24.91
其他应收款（亿元）	24.43	25.28
存货（亿元）	133.59	143.15
长期股权投资（亿元）	27.51	26.99
固定资产（亿元）	45.34	46.25
在建工程（亿元）	24.29	31.25
资产总额（亿元）	334.77	363.42
实收资本（亿元）	5.00	5.00
少数股东权益（亿元）	0.84	0.83
所有者权益（亿元）	125.44	126.82
短期债务（亿元）	67.65	69.79
长期债务（亿元）	80.88	107.83
全部债务（亿元）	148.54	177.62
营业总收入（亿元）	16.87	17.53
营业成本（亿元）	15.17	15.81
其他收益（亿元）	4.14	4.12
利润总额（亿元）	1.28	1.30
EBITDA（亿元）	5.15	5.64
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	18.20	17.53
经营活动现金流入小计（亿元）	86.52	82.79
经营活动现金流量净额（亿元）	11.74	12.76
投资活动现金流量净额（亿元）	-14.41	-17.24
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.85	11.74
财务指标		
销售债权周转次数（次）	0.82	0.75
存货周转次数（次）	0.12	0.11
总资产周转次数（次）	0.05	0.05
现金收入比（%）	107.89	99.97
营业利润率（%）	7.59	7.58
总资本收益率（%）	0.95	0.73
净资产收益率（%）	0.99	0.98
长期债务资本化比率（%）	39.20	45.95
全部债务资本化比率（%）	54.22	58.34
资产负债率（%）	62.53	65.10
流动比率（%）	179.77	198.23
速动比率（%）	54.81	65.18
经营现金流动负债比（%）	10.99	11.86
现金短期债务比（倍）	0.09	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	1.98	2.55
全部债务/EBITDA（倍）	28.85	31.48

注：本报告将公司合并口径长期应付款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及公司提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	4.44	9.28
应收账款（亿元）	12.80	16.16
其他应收款（亿元）	62.82	68.30
存货（亿元）	87.81	92.02
长期股权投资（亿元）	62.58	68.89
固定资产（亿元）	38.56	36.86
在建工程（亿元）	1.79	1.87
资产总额（亿元）	285.40	305.01
实收资本（亿元）	5.00	5.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	101.84	103.52
短期债务（亿元）	51.99	51.05
长期债务（亿元）	57.39	70.67
全部债务（亿元）	109.38	121.72
营业总收入（亿元）	8.71	11.19
营业成本（亿元）	7.62	9.72
其他收益（亿元）	3.70	3.01
利润总额（亿元）	1.64	1.75
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	16.83	16.14
经营活动现金流入小计（亿元）	181.86	137.11
经营活动现金流量净额（亿元）	11.51	14.93
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.21	-11.90
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.51	1.89
财务指标		
销售债权周转次数（次）	0.75	0.77
存货周转次数（次）	0.09	0.11
总资产周转次数（次）	0.03	0.04
现金收入比（%）	193.24	144.29
营业利润率（%）	8.80	11.53
总资本收益率（%）	/	/
净资产收益率（%）	1.56	1.62
长期债务资本化比率（%）	36.04	40.57
全部债务资本化比率（%）	51.78	54.04
资产负债率（%）	64.32	66.06
流动比率（%）	143.73	150.06
速动比率（%）	70.69	76.45
经营现金流动负债比（%）	9.57	11.94
现金短期债务比（倍）	0.09	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 本报告将公司本部长期应付款有息部分纳入长期债务核算；2. “/”表示相关指标因未获得数据而无法计算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

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