

江油鸿飞投资（集团）有限公司

2026 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〔2026〕3940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：

二〇二六年六月二十四日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

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

2026 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	2026/06/24
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	

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，主要负责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，具有较强的区域专营优势。经营方面，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。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。公共事业业务及医院服务业务可带来稳定的收入和现金流。商贸业务需关注资金回收风险。财务方面，公司资产以项目建设投入、待开发土地、房屋及建筑物和应收类款项为主，部分应收类款项期限较长，存在一定的资金占用；资产受限比例较高，流动性较弱。受银行融资规模扩大影响，公司债务规模有所增长，整体债务负担较重，长期偿债指标表现好，但短期债务占比较高且备用流动性一般，短期偿债压力较大。

个体调整：无。

外部支持调整：江油市位于成渝地区双城经济圈内，形成了“235”现代农业产业体系和“1+3”工业体系，2025 年江油市经济和财政实力保持增长，在绵阳市下属区县排名靠前，政府支持能力很强。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较强的区域专营优势，持续获得供水、供气、城市公交等政府补助。

“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。

评级展望

随着江油市经济和产业发展，公司外部经营环境良好。公司后续在江油市基础设施建设和公用事业运营中仍将发挥重要作用，有望继续获得政府支持，公司信用状况有望保持稳定。

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，政府支持程度增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，债务负担显著加重，偿债能力严重恶化。

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，形成了“235”现代农业产业体系和“1+3”工业体系，2025 年江油市经济和财政实力保持增长，在绵阳市下属区县排名靠前。
- **业务保持较强的区域专营优势，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，运营的自来水供应和污水处理、燃气供应、公交运输等公共事业业务和江油市第二人民医院为公司带来稳定的收入来源。公司在业务发展过程中持续获得政府补助等外部支持。2025 年，公司获得供水、供气、城市公交补贴等政府补助共计 4.62 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 2025 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。

- **资产受限比例较高且流动性较弱。**公司资产以项目建设投入、待开发土地、房屋及建筑物和应收类款项为主，整体流动性较弱。部分应收类款项期限较长，存在一定的资金占用。截至 2025 年末，公司受限资产占比为 37.46%，受限比例较高。
- **短期偿债压力较大。**截至 2025 年末，公司短期债务为 75.31 亿元，占全部债务比重为 37.72%，剔除受限货币资金后现金短期债务比为 0.08 倍，公司短期偿债压力较大。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型：城市基础设施投资企业信用评级方法与模型 V4.1.202605

债项评级方法：债项评级基本方法（V3.0.202207）

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+2
模型结果				AA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》和《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

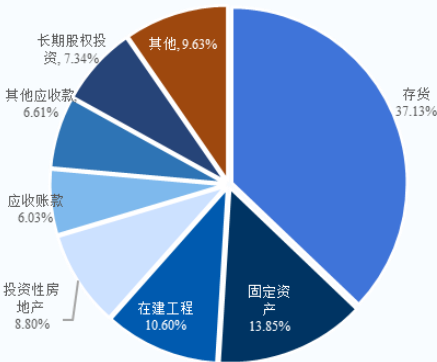
主要财务数据

合并口径		
项 目	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	13.51	8.23
资产总额（亿元）	363.42	371.07
所有者权益（亿元）	126.82	128.01
短期债务（亿元）	69.79	75.31
长期债务（亿元）	107.83	124.35
全部债务（亿元）	177.62	199.66
营业总收入（亿元）	17.53	18.22
利润总额（亿元）	1.30	1.25
EBITDA（亿元）	5.64	6.76
经营性净现金流（亿元）	12.76	16.04
净资产收益率（%）	0.98	0.93
资产负债率（%）	65.10	65.50
全部债务资本化比率（%）	58.34	60.93
现金短期债务比（倍）	0.19	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	2.55	1.98

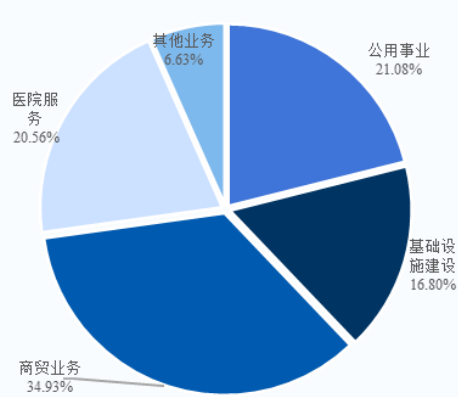
公司本部口径		
项 目	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	305.01	327.85
所有者权益（亿元）	103.52	105.15
全部债务（亿元）	121.72	138.41
营业总收入（亿元）	11.19	9.98
利润总额（亿元）	1.75	1.70
资产负债率（%）	66.06	67.93
全部债务资本化比率（%）	54.04	56.83
现金短期债务比（倍）	0.18	0.10

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及提供资料整理

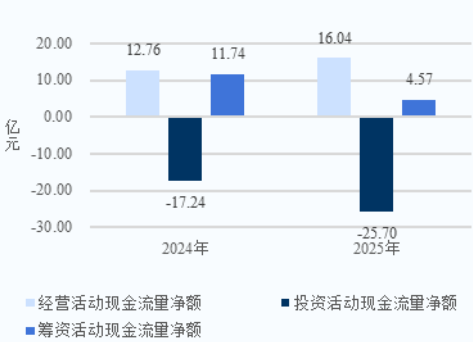
2025 年末公司资产构成



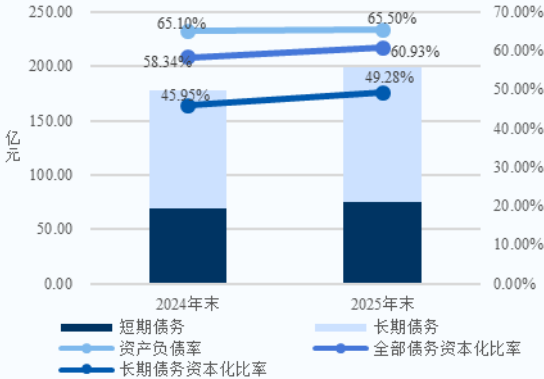
2025 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



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	2.70 亿元	2028/12/24	加速到期条款，提前偿还条款

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 江油债/21 江油鸿飞债	AAA/稳定	AA/稳定	2025/06/24	王昀千 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：徐汇丰 xuhf@lhratings.com

项目组成员：崔 莹 cuiying@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 2025 年末，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元；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，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，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 2025 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 2025 年末，公司合并资产总额 371.07 亿元，所有者权益 128.01 亿元（含少数股东权益 0.85 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 18.22 亿元，利润总额 1.25 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 年末上述项目已完成竣工验收，暂未形成收入。“21 江油债/21 江油鸿飞债”设置本金提前偿还条款，在债券存续期第 3 年至第 7 年末每年分别偿还本金的 20%。

“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	2.70	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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传

导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

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（2026年3月）》。

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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，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；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2026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，形成了“235”现代农业产业体系和“1+3”工业体系，2025年江油市经济和财政实力保持增长，在绵阳市下属区县排名靠前，但税收占比低，财政自给能力一般。

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个街道办事处和1个省级高新技术产业园区。截至2024年末，江油市常住人口73.40万人，其中城镇常住人口42.60万人，城镇化率为58.04%。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。作为四川工业重镇，江油市构建了先进材料和清洁能源、高端装备制造、食品医药加工为支撑的“1+3”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、中国（绵阳）科技城国家科技创新先行区主承载地。

2025年，江油市地区生产总值保持增长，经济总量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数量和完成总产值均在绵阳市下辖区县中排行第1位。

图表2·江油市主要经济指标

项目	2023年	2024年	2025年
GDP（亿元）	668.91	716.91	751.45
GDP增速（%）	5.7	7.0	6.3
固定资产投资增速（%）	3.2	3.8	0.1
三产结构	9.5:45.0:45.5	7.8:44.7:47.5	/
人均GDP（万元）	9.13	9.77	10.24

注：“/”表示未获取数据；因2025年末常住人口尚未公布，2025年人均GDP采用2025年GDP/2024年末常住人口
资料来源：公开资料

2025 年，江油市一般公共预算收入在绵阳市下辖区县中仍排行首位，增速较上年有所下降，税收收入占一般公共预算收入比重仍低；一般公共预算支出继续增长，财政自给能力一般。截至 2025 年末，江油市政府债务余额 205.12 亿元，其中专项债务余额 164.91 亿元，一般债务余额 40.21 亿元。

图表 3 • 江油市主要财力指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入（亿元）	36.07	38.80	41.00
一般公共预算收入增速（%）	20.1	7.6	5.7
税收收入（亿元）	14.16	13.40	13.44
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	39.26	34.54	32.78
一般公共预算支出（亿元）	62.47	64.04	66.48
财政自给率（%）	57.74	60.59	61.68
政府性基金收入（亿元）	38.50	37.00	32.00
地方政府债务余额（亿元）	126.79	166.56	205.12

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

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

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，公共事业运营业务具有区域专营优势。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变动。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。基础设施建设方面，公司以委托代建、政府购买服务和自建等多种形式进行基础设施建设，项目类型包括棚户区改造、安置房、道路建设、医疗教育等。城市公交业务方面，公司是江油市内唯一的公交运营企业，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。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 2026 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 2026 年 6 月 22 日，联合资信未发现公司本部有严重失信、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重大被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司新任总经理到位，监事会撤销，主要管理制度连续。

跟踪期内，高管变动方面，2025 年 4 月公司原总经理何恩东离任，2026 年 1 月根据江油市人民政府出具的文件，任命谭华为公司总经理。董事变动方面，2025 年 8 月董事王浩离任，石磊接任。此外，公司 2025 年 12 月发布《江油鸿飞投资（集团）有限公司关于撤销监事会、监事的公告》，撤销监事会及 5 名监事。撤销监事会后，董事会未设立审计委员会，监事相关职责由公司审计部负责。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

谭华，1978 年 12 月生，本科学历，历任江油市东安乡财政所科员、财政所所长，江油市财政局预算股科员、监督检查室主任、行政社保股股长、办公室主任，江油市财政局党组成员、机关党总支书记、三级主任科员，江油市财政局副局长；自 2026 年 1 月任公司党委副书记、总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司业务结构相对稳定，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。2025 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；商贸业务收入同比增长，因将江东片区新农村安置房建设项目和彰明镇明月村安置房面向市场销售部分共实现收入 1.21 亿元计入商贸业务收入所致。受上述因素影响，公司营业总收入小幅增长。毛利率方面，公司公用事业、商贸业务和医院服务毛利率变动不大，基础设施建设业务毛利率受结转项目不同影响有所下降，其他业务毛利率仍为负但亏损减少。公司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	2024 年			2025 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
基础设施建设	3.58	20.39	18.60	3.06	16.80	13.79
公用事业	3.90	22.22	21.34	3.84	21.08	20.66
商贸业务	5.50	31.38	7.44	6.36	34.93	8.55
医院服务	3.59	20.48	12.18	3.75	20.56	13.26
其他业务	0.97	5.53	-64.39	1.21	6.63	-36.98
合计	17.53	100.00	9.80	18.22	100.00	9.93

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结算及回款进度均较为滞后；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，公司本部及子公司继续承担江油市内城市基础设施建设工作，业务模式仍主要为委托代建、政府购买服务和自建。

截至 2025 年末，公司主要已完工基础设施项目累计投资 26.06 亿元，累计确认收入 20.59 亿元，已回款 10.33 亿元，回款较为滞后。

图表 5 • 截至 2025 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	2.94
合计	—	26.06	20.59	10.33

资料来源：公司提供

截至 2025 年末，公司主要在建基础设施类项目如下图表，存在一定规模的尚需投资；累计确认收入 11.97 亿元，累计回款 8.35 亿元，结算及回款均较为滞后。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设施建设项目、江油市乡镇燃气设施更新与供气保障能力提升项目、江油市智慧化体育场及青少年宫提质升级项目，计划总投资额合计为 10.74 亿元，资金均由公司自筹。

图表 6 • 截至 2025 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	10.92	11.97	8.35
普照片区一体化建设项目	--	10.20	8.06	--	--
江东片区新农村安置房建设项目	--	6.36	4.32	--	--
江油市中医医疗康养项目	自建	8.52	7.25	--	--
江油市幼儿园教育系统工程建设项目	--	1.50	0.37	--	--
三合、太平、中坝片区燃气等配套设施更新改造项目	--	1.78	0.33	--	--
合计	--	42.23	31.25	11.97	8.35

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；江东片区新农村安置房建设项目的已投资额较之前年度进行核实更正；2. 部分项目尚未明确后续结转模式，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，保持较强的区域专营优势。

图表 7 • 公司公用事业收入构成及毛利率情况

业务板块	2024 年		2025 年	
	收入（亿元）	毛利率（%）	收入（亿元）	毛利率（%）
燃气供应	2.38	9.93	2.33	10.94
公交运输	0.15	-13.76	0.12	-50.03
水务	0.76	32.96	0.75	36.94
安装工程	0.61	60.48	0.64	50.54

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

2025 年，公司燃气供应量有所增长，但因非居民用燃气占比下降，整体燃气供应收入略有下降。

跟踪期内，公司燃气供应业务仍由公司本部的燃气分公司负责，供气范围无较大变化。气源方面，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，2025 年，协议约定居民用气采购价为 1.82 元/立方米，非居民用气综合采购价为 1.95 至 4.00 元/立方米，较上年变化不大；公司燃气供应量增长，但因非居民用燃气占比下降，整体燃气供应收入略有下降。

图表 8 • 公司燃气业务主要指标

项目	2024 年（末）	2025 年（末）
配气站数量（座）	3	3
供气管道长度（公里）	551	558
用户总数（万户）	20.05	20.21
年供气量（万立方米）	9008.00	9389.38
江油市城区气化率（%）	94.99	95.01
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）	3.49	3.49

资料来源：公司提供

② 公交运输业务

2025 年，公司公交客运量及营业收入有所下降；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。

2025 年，公司运营车辆较上年有所减少，主要系部分新能源车报废所致；运营线路和票价较上年无变化，客运量及全年公交运营业务收入较上年有所下降。基于城市公交业务的公益性，公司公交业务仍为亏损状态。同期，公司收到江油市政府给予公交补贴 0.20 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	2024 年（末）	2025 年（末）
运营车辆（辆）	106	74
运营线路（条）	13	13

运营网线长度（公里）	366	366
行驶里程（万公里）	622	614
客运量（万人次）	979	852

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，收入规模变动不大。

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 2025 年末，公司供水管网总长度和供水用户较上年末略有增长。受非居民用水量减少影响，公司年售水量下降。2025 年，公司实现自来水供应收入 0.51 亿元，较上年下降 3.69%；毛利率为 34.18%。同期，公司实现污水处理收入 0.24 亿元，较上年变动不大；污水处理业务毛利率为 42.88%。

图表 10 • 公司水务业务主要指标

项目	2024 年（末）	2025 年（末）
水厂数量（个）	3	3
年供水量（万立方米）	3034.97	3183.69
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）	2461.55	2375.49
供水用户（万户）	21.65	22.55
供水普及率（%）	98.04	98.04
管网长度（公里）	897.81	912.4

资料来源：公司提供

④ 安装工程业务

2025 年公司安装工程业务收入相对稳定，但该业务受当地房地产建设和销售市场影响较大。

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、维修维护、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。2025 年，公司实现安装工程收入 0.64 亿元，较上年略有增长；毛利率较上年有所下降。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	2024 年	2025 年
当年天然气管道安装长度（千米）	12	7
当年天然气安装户数（户）	4650	5586
当年自来水管道的安装长度（千米）	28.79	14.59
当年自来水安装户数（户）	7757	8861

资料来源：公司提供

⑤ 公共事业在建项目情况

公司公共事业在建项目后续尚需一定规模的投资，完工后将提升燃气和供水业务的基础设施情况及增加污水处理收入等。

截至 2025 年末，公司公共事业主要在建项目见图表 12，预计总投资 17.69 亿元，已投资 7.48 亿元，后续存在一定规模的投资需求。相关项目完工后，对现有燃气和供水业务的基础设施有所提升，并将增加一定规模的污水处理收入、垃圾处理收入等。

图表 12 • 截至 2025 年末公司公共事业主要在建项目情况

项目	预计总投资	已投资	预计收入来源
江油市供气供水设施设备安全与供应能力改造工程项目	6.16	1.38	主要对现有燃气和供水业务涉及的供气管网改造、市政供水管网进行改造升级
第二生活污水处理厂	1.40	1.25	污水处理收费
工业园污水项目	0.74	0.67	污水处理收费
江油市中北部乡镇人居环境综合整治项目	9.39	4.08	乡镇垃圾处理、污水处理收费及自来水供应收费
合计	17.69	7.38	--

资料来源：公司提供

（3）商贸业务

公司商贸业务与下游客户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（以下简称“妥鸿商贸”）、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。2025 年，公司商贸业务（不含安置房销售）收入为 5.16 亿元，较上年略有下降；毛利率为 6.87%，较为稳定。2025 年，公司商贸业务上下游集中度仍较高。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 3~6 个月，暂未发生坏账情况，需关注资金回收风险。

图表 13 • 2025 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（%）
成都驿晟农业科技有限公司	民企	大豆	1.38	28.83
四川景瑞恒安材料科技有限责任公司	民企	玉米	0.93	19.31
江油工投建设发展集团有限公司	国企	玉米	0.92	19.24
四川远方高新装备零部件股份有限公司	民企	钢材	0.25	5.12
绵阳市坤俊实业有限公司	民企	钢材	0.16	3.41
合计	--	--	3.64	75.91
前五大客户	企业性质	销售产品	销售金额	占比（%）
成都禹顺禾能源有限公司	民企	玉米	0.93	18.00
四川金福宝农业科技有限公司	民企	大豆	0.92	17.85
湖北安鼎物资贸易有限公司	国企	玉米	0.74	14.35
成都禹顺禾能源有限公司	民企	大豆	0.47	9.04
四川陆亨能源科技有限公司	民企	钢材	0.26	5.00
合计	--	--	3.32	64.24

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。2025 年，公司实现医院服务收入 3.75 亿元，较上年增长 4.35%，是公司收入的主要来源之一；毛利率为 13.26%，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 2025 年财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。2025 年，公司无会计政策和会计估计变更，无重要前期差错更正，合并范围无变化，财务数据可比性强。

1 资产质量及其盈利能力

公司资产以项目建设投入、待开发土地、房屋及建筑物和应收类款项为主，部分应收类款项账龄较长，存在一定的资金占用；资产受限比例较高，流动性较弱，资产质量一般。2025 年，公司营业总收入略有增长，运营的公共事业业务和医院为公司带来稳定的收入来源，政府补助对公司利润总额贡献大，整体盈利能力有待提升。

截至 2025 年末，公司资产总额较上年末增长 2.10%，资产结构变化不大。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 1.93 亿元，主要为用于担保的定期或通知存款及以及保证金等。公司应收账款主要包括应收江油市财政局 9.69 亿元、应收江油市住房和城乡建设局 8.87 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 1.23 亿元等，按欠款方归集的期末余额前五名占期末余额的比例为 89.91%，集中度高；账龄在 5 年以上的账款合计占应收账款的 24.19%；累计计提坏账准备 0.56 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 2025 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 52.28%，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 16.82%；累计计提坏账准备 1.60 亿元。同期末，公司存货主要由代建项目开发成本（占 12.51%）和拟开发土地（占 86.15%）构成，拟开发土地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。公司未对存货计提跌价准备。

图表 14 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	213.27	58.68	199.28	53.70
货币资金	13.50	3.72	8.22	2.21
应收账款	24.91	6.85	22.38	6.03
其他应收款	25.28	6.96	24.53	6.61
存货	143.15	39.39	137.78	37.13
非流动资产	150.15	41.32	171.79	46.30
长期股权投资	26.99	7.43	27.25	7.34
投资性房地产	33.35	9.18	32.67	8.80
固定资产	46.25	12.73	51.39	13.85
在建工程	31.25	8.60	39.35	10.60
资产总额	363.42	100.00	371.07	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 15 • 截至 2025 年末按欠款方归集的其他应收款余额前五名情况

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	3.90	14.91
江油鸿泽森茂矿业有限公司	往来款	3.18	12.17
江油市九绵高速（江油段）建设协调指挥部	往来款	2.90	11.08
江油工投建设发展集团有限公司	往来款	2.10	8.02
四川江油高新技术产业园区管理委员会	往来款	1.59	6.10
合计	--	13.66	52.28

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 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 3.01 亿元，2025 年公司实现租

赁及其他收入 0.37 亿元，投资性房地产收益率较低。公司固定资产主要由房屋及建筑物（48.13 亿元）和机器设备（1.86 亿元）构成，累计计提折旧 17.09 亿元，固定资产成新率（固定资产净值/固定资产原值*100%）为 75.35%。同期末，公司在建工程较上年末增长 25.91%，主要系项目投入增加所致，包括基础设施相关建设项目、公共事业及医院相关建设项目以及大康爱情百合国际博览园等文旅相关项目；文旅相关项目尚在建设初期，尚未实现收益。公司其他非流动资产由上年末的 1.08 亿元大幅增至 8.49 亿元，主要系公司预付拿地及购房款所致。

截至 2025 年末，公司受限资产 139.01 亿元，受限比例为 37.46%，资产受限比例较高。

图表 16 • 截至 2025 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	1.93	用于担保的定期或通知存款及以及保证金
存货-土地使用权	84.47	银行贷款及发行公司债
固定资产	17.83	银行贷款及发行公司债
无形资产	2.60	银行贷款及发行公司债
投资性房地产	32.13	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	139.01	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

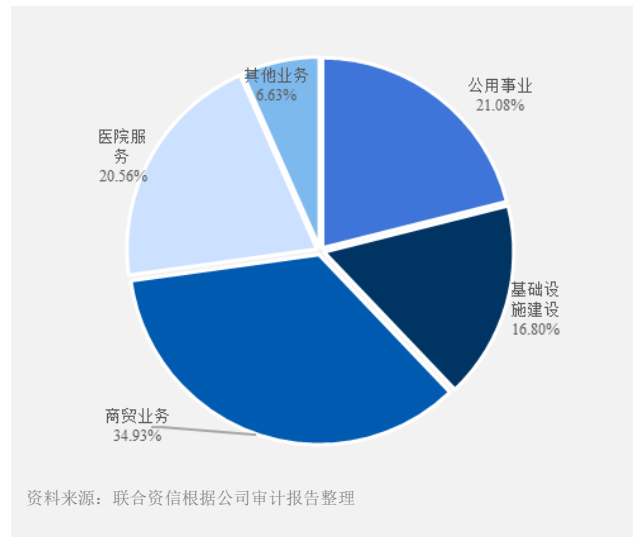
资产盈利能力方面，公司运营的自来水和污水处理、燃气供应、公交运输等公共事业业务，以及运营的江油市第二人民医院，为公司带来稳定的收入。随着公司基础设施建设项目推进，公司收入规模有望保持稳定。2025 年，公司其他收益为政府提供的各类补助，政府补助对公司利润总额贡献大。从盈利能力指标表现看，2025 年，公司总资本收益率有所上升，净资产收益率有所下降，整体盈利能力有待提升。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	17.53	18.22
营业成本	15.81	16.41
期间费用	4.56	5.45
其他收益	4.12	4.62
投资收益	0.51	0.59
信用减值损失	-0.19	-0.30
公允价值变动收益	0.23	0.39
利润总额	1.30	1.25
营业利润率（%）	7.58	8.11
总资本收益率（%）	0.73	0.97
净资产收益率（%）	0.98	0.93

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 18 • 2025 年公司营业总收入构成



2 现金流

2025 年，公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量好；投资活动现金流仍持续净流出。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。2025 年，公司经营活动现金仍为净流入，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 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	82.79	79.64
经营活动现金流出小计	70.03	63.60
经营活动现金流量净额	12.76	16.04
投资活动现金流入小计	0.55	0.70
投资活动现金流出小计	17.79	26.40
投资活动现金流量净额	-17.24	-25.70
筹资活动现金流入小计	106.34	105.53
筹资活动现金流出小计	94.60	100.96
筹资活动现金流量净额	11.74	4.57
现金收入比（%）	99.97	94.44

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

3 资本结构和偿债能力

受银行融资规模扩大影响，公司债务规模有所增长，整体债务负担较重。公司长期偿债指标表现好，但短期债务占比较高且备用流动性一般，短期偿债压力较大。公司存在一定的或有负债风险。

截至 2025 年末，公司所有者权益 128.01 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 3.91%、79.82%和 14.23%，权益结构稳定性较强。

截至 2025 年末，公司负债总额较上年末增长 2.73%，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。公司银行借款以抵押借款和保证借款为主。截至 2026 年 5 月末，公司本部境内存续债券如图表 21 所示，公司于 2026—2028 年到期兑付的债券规模（含分期还本）分别为 11.40 亿元、11.90 亿元和 6.90 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 20 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2024 年末		2025 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	107.59	45.47	96.84	39.84
短期借款	30.57	12.92	32.00	13.16
其他应付款	30.03	12.69	12.91	5.31
一年内到期的非流动负债	36.73	15.52	36.53	15.03
非流动负债	129.02	54.53	146.22	60.16
长期借款	68.81	29.08	90.47	37.22
应付债券	28.24	11.94	23.12	9.51
长期应付款	22.65	9.57	23.30	9.59
负债总额	236.60	100.00	243.06	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

图表 21 • 截至 2026 年 5 月末公司存续债券情况

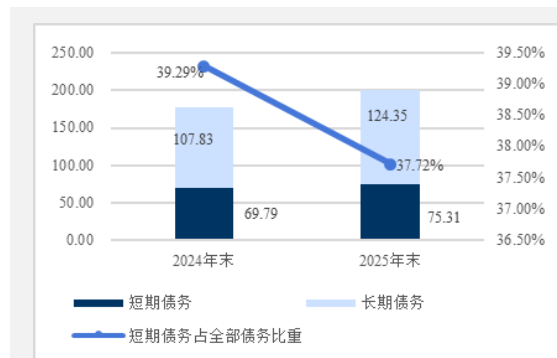
债券简称	债券类别	发行期限 (年)	票面利率 (%)	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	发行日期	到期日期	下一行权日
21 江油鸿飞债	一般企业债	7	6.50	4.50	2.70	2021/12/22	2028/12/24	2026/12/24
23 江油 01	私募债	3	7.00	5.50	5.50	2023/09/05	2026/09/07	--

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	2.78	2.00	2.00	2025/03/17	2028/03/17	--
25 鸿飞 03	私募债	3	2.74	1.00	1.00	2025/03/17	2028/03/17	--
26 鸿飞 01	私募债	5	2.65	5.50	5.50	2026/03/30	2031/03/30	--
合计	--	--	--	37.50	35.70	--	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

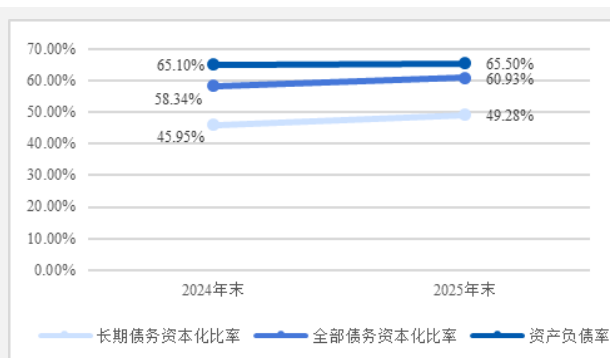
有息债务方面，本报告将长期应付款中带息部分纳入有息债务核算。截至 2025 年末，公司全部债务 199.66 亿元，较上年末增长 12.41%，主要系银行融资规模扩大所致；短期债务占比为 37.72%，占比仍较高。公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末均略有上升。同期末，公司债务中银行借款、债券融资及非标融资占比分别为 71.11%、17.29%及 8.20%。整体看，公司债务负担较重，短期债务占比较高，债务期限结构有待优化。

图表 22 • 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 23 • 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

图表 24 • 公司偿债指标

指标	2024 年（末）	2025 年（末）
现金短期债务比（倍）	0.19	0.11
EBITDA（亿元）	5.64	6.76
EBITDA 利息倍数（倍）	2.55	1.98

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

从偿债指标看，2025 年末公司现金短期债务比为 0.11 倍，剔除受限货币资金后公司现金短期债务比为 0.08 倍，截至 2025 年末公司获得银行授信额度 194.27 亿元，尚未使用额度 37.42 亿元，备用流动性一般，公司短期偿债压力较大。公司 EBITDA 对利息支出的覆盖程度高，公司长期偿债能力指标表现好。

截至 2025 年末，公司对外担保余额 59.11 亿元（详见附件 2），担保比率为 46.17%，主要为对事业单位或国有企业提供的担保。此外，对外担保中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 年末，公司合并范围内作为被告的重大未决诉讼共 1 起，为建设工程施工合同纠纷，本诉金额 1.31 亿元，反诉金额 938.09 万元。截至 2026 年 5 月末，该诉讼案件已完成第三次开庭，正在等待第四次开庭。

4 公司本部主要变化情况

公司主要业务仍由公司本部运营，资产和权益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 2025 年末，公司本部资产总额占合并口径的 88.35%，所有者权益占合并口径的 82.14%，资产和权益集中在公司本部。公司本部全部债务 138.41 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.93%和 56.83%，现金短期债务比为 0.10 倍，公司本部债务负担较重，短期偿债压力较大。2025 年，公司本部实现营业总收入 9.98 亿元（占合并口径的 54.76%），利润总额 1.70 亿元。

跟踪期内，公司商贸业务部分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

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。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。2025 年，公司公益性捐赠支出 10.30 万元。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告。治理方面，公司战略规划较为清晰，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

1 支持能力

江油市形成了“235”现代农业体系和以先进材料和清洁能源、高端装备制造、食品医药加工为支撑的“1+3”工业体系，2025 年经济总量和一般公共预算收入保持增长，在绵阳市下属区县排名靠前。整体看，公司实际控制人支持能力很强。

2 支持可能性

公司控股股东为鸿源合创，实际控制人为江油市国资办，政府对公司“三重一大”事项控制程度高。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较强的区域专营优势，民生保障方面可替代性较弱；基础设施建设涉及棚户区改造、安置房、道路建设等，对区域城镇化建设贡献较大。2025 年，公司继续在政府补助方面获得支持，合计获得政府补助 4.62 亿元，其中获得供水、供气、城市公交等业务相关补贴 4.09 亿元，具有持续性。

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 2025 年 9 月末，三峡担保注册资本及实收资本均为 51.00 亿元，其中重庆渝富控股集团有限公司（以下简称“渝富控股”或“集团”）、三峡资本控股有限责任公司（以下简称“三峡资本”）和国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）分别持有 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 2025 年 9 月末，三峡担保股权不存在被股东质押的情况。

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 2024 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；拥有 5 家控股子公司。

三峡担保注册地址：重庆市渝北区青枫北路 12 号 3 幢；法定代表人：彭彦曦。

2025 年 3 月，重庆市人民政府批复，计划以三峡担保为主体，吸收合并重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保”）和重庆进出口融资担保有限公司，通过对区域内 3 家担保公司专业化整合，推动解决增信资源相对分散、同质化竞争、抗风险能力较弱等问题。根据三峡担保于 2025 年 9 月 29 日发布的《重庆三峡融资担保集团股份有限公司关于吸收合并重庆兴农融资担保集团有限公司合并事项的公告》，三峡担保以向渝富控股、重庆市城市建设投资（集团）有限公司、重庆水务环境控股集团有限公司发行股份的方式吸收合并兴农担保。截至 2025 年 9 月 29 日，本次吸收合并事项已履行现阶段所必须的内部决策和审批程序，涉及的相关工商登记变更尚未完成。考虑到上述事项尚未完全落地，需持续关注三峡担保吸收合并兴农担保后续进展及合并后三峡担保的经营管理变化情况。

三峡担保经营分析

1 经营概况

2022—2024 年，受已赚担保费变化影响，三峡担保营业收入波动增长，已赚担保费对营业收入贡献较大，担保主业较为突出。2025 年 1—9 月，三峡担保营业收入同比变动不大。

2022—2024 年，三峡担保营业收入波动增长。其中，2023 年同比增长 15.18%，主要系已赚担保费及利息收入增加所致；2024 年同比下降 8.71%，主要系三峡担保的担保业务规模下降致使已赚担保费减少所致。

从收入构成来看，三峡担保营业收入主要由已赚担保费和利息收入等构成。2022—2024 年，已赚担保费先增后减、有所波动，始终为其最主要的收入来源，占比维持在 70%以上；利息收入主要为存款利息收入、债券投资利息收入及委托贷款利息收入等，2022 年以来波动增长，占比持续上升；投资收益及公允价值变动损益主要来源于债券交易、交易性金融资产投资以及股票分红等，对三峡担保收入的贡献度较低。

2025 年 1—9 月，三峡担保实现营业收入 11.83 亿元，同比变动不大；收入构成仍以已赚担保费和利息收入为主。

图表 25 • 三峡担保营业收入构成情况

项目	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—9 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
已赚担保费	11.34	74.95	12.74	73.07	11.68	73.42	7.61	64.30
利息收入	3.32	21.95	3.97	22.79	3.85	24.18	2.31	19.56
投资收益及 公允价值变动损益	0.24	1.62	0.31	1.78	0.17	1.04	1.86	15.75
其他	0.23	1.49	0.41	2.37	0.22	1.36	0.05	0.39
营业收入	15.13	100.00	17.43	100.00	15.91	100.00	11.83	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

2022—2024 年，三峡担保担保业务规模持续下降，以融资类担保尤其是债券担保为主；截至 2024 年末，三峡担保融资担保放大倍数仍处于较高水平，面临一定的资本补充压力。

三峡担保担保业务主要包括融资担保业务和非融资担保业务。其中，融资担保业务以借款类担保、债券担保为主，其他融资担保为辅。

为控制业务规模，2022 年以来，三峡担保当期担保发生额持续下降，年均复合下降 12.15%。2024 年，当期担保发生额同比下降 7.80%，其中，债券担保和非融资担保发生额均有不同程度下降，借款类担保发生额同比增长。受此影响，2022—2024 年，三峡

担保期末在保余额随之持续下降，年均复合下降 3.36%，其中，债券担保在保余额降幅有所增大，借款类担保在保余额保持较快增长，非融资担保在保余额有所波动。2022—2024 年末，融资担保业务（借款类担保、债券担保和其他融资担保，下同）在保余额占比较为稳定，分别为 89.23%、87.85%和 87.47%。

2022—2024 年，三峡担保期末融资担保责任余额波动增长。其中，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，期末债券担保责任余额增长 55.90%所致；2024 年末较上年末小幅下降 5.23%，主要系融资担保在保余额下降所致。

受融资担保责任余额波动影响，2022—2024 年末，三峡担保融资担保放大倍数先大幅上升、后有所回落，2024 年末仍处于行业较高水平，面临一定的资本补充压力。

图表 26 • 三峡担保担保业务发展概况（单位：亿元、倍）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
当期担保发生额	584.35	489.17	451.03
其中：借款类担保	153.61	190.66	219.01
债券担保	178.90	115.15	85.79
其他融资担保	4.50	0.00	5.00
非融资担保	247.34	183.36	141.23
期末在保余额	952.79	941.67	889.78
其中：借款类担保	161.04	185.89	246.17
债券担保	684.96	637.66	526.13
其他融资担保	4.17	3.68	5.99
非融资担保	102.63	114.45	111.48
期末融资担保责任余额	494.87	704.33	667.53
其中：借款类担保	155.96	178.79	236.08
债券担保	334.74	521.86	425.46
其他融资担保	4.17	3.68	5.99
融资担保放大倍数	7.19	8.56	7.64

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；2.上表数据为母公司口径，子公司数据未包含其中
资料来源：联合资信根据三峡担保提供资料整理

三峡担保借款类担保业务主要分为国有企业贷款担保和民营小微企业普惠类担保，目前借款类担保客户主要系三峡担保自主开发或各家合作银行推荐。近年来，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，相继推出“易贷保”“旺农贷”“速贷保”和“电票贷”等为中小微客户群体量身打造的融资担保产品。截至 2024 年末，三峡担保与 31 家国有银行、政策性银行、股份制商业银行及地方银行等签订了业务合作协议，授信额度为 809.26 亿元，最高保证金比例为 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，分担比例为 10%-20%。区域分布方面，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。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，2024 年年化担保费率集中在 1.18%~1.41%之间。2022—2024 年，三峡担保持续加大对中小微企业及“三农”的支持力度，借款类担保发生额逐年增加，年均复合增长 19.40%；受此影响，期末借款类担保在保余额随之增长，年均复合增长 23.64%。

债券担保业务是三峡担保担保业务的重要组成部分，客户选择方面，三峡担保优先选择财政实力较强的区域及重庆市区县，发行主体为国有企业或地方城建类企业的项目，担保费率集中于 1.20%~1.40%。受市场、政策环境变化以及三峡担保主动控制业务规模等因素影响，2022—2024 年，三峡担保债券担保发生额逐年下降，年均复合下降 30.75%；加之部分存量项目到期解保，综合导致期末债券担保在保余额持续减少，年均复合下降 12.36%。截至 2024 年末，三峡担保存量债券担保业务仍以主体信用等级 AA 级及以上的区县级城投债为主，针对市场变化，担保债券品种由原来以企业债担保为主逐渐转变为以中票、公司债等其他债券品种均

衡发展的态势。

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等，产品种类较为丰富。近年来，三峡担保不断创新业务模式，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，并依托下属金融科技子公司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担保公司，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。2022—2024 年，三峡担保非融资担保发生额持续下降，年均复合下降 24.44%，主要系政府工程项目的开标减少，电子投标保函业务规模下降所致。2022—2024 年末，三峡担保非融资担保余额波动增长，以工程履约担保业务为主。

（2）融资担保业务组合分析

三峡担保融资担保业务的区域与行业集中度较高，客户集中度一般。

三峡担保融资担保业务主要集中在重庆、四川、山东等省份。2022 年以来，三峡担保持续加大对川渝地区融资增信的支持力度，重庆、四川融资担保业务在保余额占三峡担保融资担保在保余额的比重逐年上升，二者占比合计超过 50%；此外，山东省融资担保业务在保余额占比亦逐年小幅上升，而湖南、江西、湖北等省份占比则持续下降。整体看，三峡担保融资担保业务区域集中度较高。

图表 27 • 三峡担保融资担保业务在保余额区域分布

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
重庆	35.78%	37.11%	42.64%
四川	12.09%	13.40%	13.74%
山东	7.10%	8.54%	9.15%
湖南	7.36%	6.72%	5.62%
江西	8.48%	5.94%	5.40%
湖北	9.95%	7.81%	4.44%
其他	19.25%	20.48%	19.02%
合计	100.00%	100.00%	100.00%

注：上表数据为母公司口径，子公司数据未包含其中
资料来源：联合资信根据三峡担保提供资料整理

2022 年以来，三峡担保借款类担保业务中，租赁和商务服务业占比呈上升态势，建筑业及水利、环境和公共设施管理业占比均持续下降。截至 2024 年末，借款类担保业务所属行业以租赁和商务服务业、建筑业及水利、环境和公共设施管理业为主，上述三大行业借款类担保余额占比合计接近六成占比；债券担保客户以城投类企业为主。整体看，三峡担保融资担保业务行业集中度较高，需关注宏观经济增长承压的背景下相关行业的发展情况。

图表 28 • 三峡担保借款类担保业务主要行业分布

2022 年末		2023 年末		2024 年末	
行业	占比（%）	行业	占比（%）	行业	占比（%）
商贸流通业	27.41	租赁和商务服务业	28.74	租赁和商务服务业	34.25
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	15.84
建筑业	20.45	建筑业	18.87	水利、环境和公共设施管理业	9.22
批发和零售业	4.91	批发和零售业	6.06	批发和零售业	7.91
电力、热力的生产和供应业	3.47	制造业	3.14	文化、体育和娱乐业	3.35
其他	18.57	其他	22.26	其他	29.42
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

注：上表数据为母公司口径，子公司数据未包含其中
资料来源：联合资信根据三峡担保提供资料整理

2022 年以来，三峡担保单一最大客户集中度波动下降，整体客户集中度一般。

图表 29 • 三峡担保本部客户集中度情况

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	监管标准
单一最大客户集中度 (%)	13.07	6.07	7.12	≤10.00

注：1. 上表数据为母公司口径，子公司数据未包含其中；2. 单一最大客户集中度=单一最大客户在保责任余额/（净资产-对其他融资担保公司和再担保公司的股权投资）*100%
资料来源：联合资信根据三峡担保提供资料整理

业务规模最大的债券担保中，截至 2024 年末，三峡担保债券担保业务单笔最大担保余额为 8.00 亿元，前五大债券担保余额合计 40.00 亿元，担保类型均为企业债，主体信用评级为 AA 级或 AA+级，担保期限为 5 年或 7 年。

图表 30 • 截至 2024 年末三峡担保债券担保业务前五大客户情况

客户名称	客户区域	主体信用级别	担保类型	在保余额（亿元）	担保期限
客户一	江苏省	AA	企业债	8.00	7 年
客户二	江西省	AA+	企业债	8.00	7 年
客户三	四川省	AA	企业债	8.00	5 年
客户四	陕西省	AA	企业债	8.00	7 年
客户五	云南省	AA	企业债	8.00	7 年
合计	--	--	--	40.00	--

注：上表数据为母公司口径，子公司数据未包含其中
资料来源：联合资信根据三峡担保提供资料整理

从担保项目期限看，三峡担保债券担保的期限多为中长期；借款类担保项目剩余期限分布较为均衡，截至 2024 年末，期限在 1 年（含）以内的借款类担保业务在保余额占比最高（31.57%），期限在 1~2 年（含）和 2~3 年（含）的占比均在 20%左右，期限在 3 年以上的占比接近三成。

图表 31 • 截至 2024 年末三峡担保借款类担保业务剩余存续期限结构分布

项目	在保余额（亿元）	占比（%）
1~6 个月（含）	9.40	3.82
6~12 个月（含）	68.32	27.75
1~2 年（含）	48.11	19.54
2~3 年（含）	47.08	19.13
3~5 年（含）	9.80	3.98
5 年以上	63.47	25.78
合计	246.17	100.00

注：上表数据为母公司口径，子公司数据未包含其中
资料来源：联合资信根据三峡担保提供资料整理

（3）担保业务代偿水平

2022—2024 年，三峡担保当期担保代偿额波动下降，累计担保代偿率持续小幅下降，处于较低水平，累计代偿回收率处于一般水平；期末应收代偿款金额较大，需关注代偿项目追偿回收情况。

三峡担保每季度对其在保项目进行一次风险分类。2022—2024 年，三峡担保当期代偿额波动下降。受中西部地区经济环境景气度下降，中小企业经营压力加大，加之部分历史存量风险项目集中释放，致使 2024 年当期代偿额同比增长 11.27%，新增代偿项目主要为民营企业借款类担保业务，业务金额大多在 500 万元以下，并纳入重庆市再担保分担体系。但由于当期解除担保额保持较大规模，导致三峡担保累计担保代偿率略有下降。截至 2024 年末，三峡担保代偿项目主要涉及借款类担保业务和非融资担保业务，债券担保业务未发生违约事件。

2022—2024 年，三峡担保当期代偿回收额先稳后降。其中，2024 年同比大幅下降 52.35%，主要系受宏观经济变化影响，整体代偿回收进展不及预期所致。受此影响，截至 2024 年末，三峡担保累计代偿回收率较上年末下降 1.27 个百分点至 40.95%。

截至 2024 年末，三峡担保应收代偿款原值 24.33 亿元，计提减值准备 17.59 亿元，计提比例 72.30%；前十大代偿客户代偿金额合计 4.77 亿元，占应收代偿款原值的比重为 19.62%，主要集中于制造业，以重庆地区民营企业为主。目前三峡担保历史存量民营项目风险尚未完全出清，考虑到近年来三峡担保持续加大对中小微企业的支持力度，需对历史存量民营项目、新增民营项目代偿风险变化情况以及代偿项目追偿回收情况保持关注。

图表 32 • 三峡担保担保业务代偿与回收情况

项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末
当期代偿项目笔数（笔）	37	28	93
当期代偿额（亿元）	6.70	4.75	5.28
当期代偿回收额（亿元）	2.20	2.22	1.06
当期担保代偿率（%）	1.26	0.95	1.05
累计代偿额（亿元）	48.22	52.97	58.26
累计担保代偿率（%）	1.34	1.29	1.26
累计代偿回收率（%）	40.19	42.23	40.95

注：1. 上表数据为母公司口径，子公司数据未包含其中；2. 部分数据勾稽关系存在微小差异主要系四舍五入所致
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 2022—2024 年度和 2025 年三季度财务报表。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年财务报表进行了审计，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023—2024 年财务报表进行了审计，均出具了无保留意见的审计结论；2025 年三季度财务报表未经审计。

2022 年以来，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，合并范围内控股子公司未发生变动。本文中 2022 年和 2023 年财务数据分别为 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数。

综上，三峡担保财务数据可比性较强。

1 资本结构

2022 年以来，三峡担保所有者权益规模波动增长，规模较大，权益稳定性尚可；负债总额先下降后企稳，实际负债水平较低。

三峡担保的资金主要来源于资本金、利润留存及发行可续期债券等。2022—2024 年末，三峡担保所有者权益持续增长，年均复合增长 9.11%。其中，2023 年末较上年末增长 16.84%，主要系发行可续期公司债券“23 三峡 Y1”所致；2024 年末较上年末小幅增长 1.89%。截至 2024 年末，三峡担保所有者权益 93.60 亿元，其中，实收资本占比 54.49%，其他权益工具占比 21.84%，一般风险准备占比 7.52%，未分配利润占比 6.10%，权益稳定性尚可。

截至 2025 年 9 月末，三峡担保所有者权益较上年末小幅下降 0.89%至 92.77 亿元，一方面三峡担保偿还“22 三峡 Y1”致使其其他权益工具规模有所下降，另一方面受利润留存影响，未分配利润规模大幅增长。

利润分配方面，2022—2024 年，三峡担保进行现金分红，金额分别为 1.86 亿元、2.16 亿元和 2.46 亿元，分别占上年度净利润的 49.41%、48.16%和 52.13%，整体分红力度较大，利润留存对三峡担保资本的补充作用一般。

负债方面，受各类担保准备金和应付债券规模下降影响，2022—2024 年末，三峡担保负债总额逐年下降，年均复合下降 7.03%；负债主要由担保合同准备金（即担保赔偿准备金）和未到期责任准备金构成，2024 年末占比合计 68.85%。

图表 33 • 三峡担保负债结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
各类担保准备金	29.04	70.47	28.99	74.85	24.52	68.85	27.29	77.42
其中：担保合同准备金	11.10	26.94	12.01	31.01	11.80	33.12	13.03	36.97
未到期责任准备金	17.94	43.53	16.98	43.84	12.73	35.74	14.26	40.45

存入保证金	2.30	5.59	2.37	6.12	4.20	11.79	5.25	14.88
应付债券	2.38	5.78	1.68	4.33	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	3.64	8.82	1.77	4.58	2.04	5.73	0.92	2.61
其他	3.85	9.34	3.93	10.13	4.85	13.63	1.79	5.08
负债总额	41.21	100.00	38.74	100.00	35.62	100.00	35.25	100.00
实际资产负债率(%)	10.15		7.46		8.59		6.22	

注：上表中“担保合同准备金”即“担保赔偿准备金”

资料来源：联合资信根据三峡担保财务报表整理

2022—2024 年末，三峡担保各类担保准备金先稳后降，年均复合下降 8.10%。其中，2024 年末较上年末下降 15.41%，主要系担保业务规模收缩所致。

存入保证金为被担保客户存入的担保业务保证金。2022—2024 年末，三峡担保存入保证金持续增长，年均复合增长 35.03%。

2022—2024 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”到期兑付所致。

三峡担保其他负债以其他应付款、预收款项和应付股利为主，其中，其他应付款主要为暂收应付款项和应付关联方及其他单位借款。2022—2024 年末，三峡担保其他负债波动下降，整体占比较小。

2022—2024 年末，三峡担保实际资产负债率先下降、后有所回升，2024 年末不超过 10%，实际负债水平较低。

截至 2025 年 9 月末，三峡担保负债总额及构成较上年末均变动不大，实际资产负债率较上年末下降 2.37 个百分点至 6.22%，仍处于较低水平。

2 资产质量

2022—2024 年末，三峡担保资产总额先增后稳，以货币资金、投资类资产和存出保证金为主，资产质量较好，但考虑投资类资产规模较大，需关注潜在的市场风险与信用风险。截至 2025 年 9 月末，资产总额较上年末变动不大。

2022—2024 年末，三峡担保资产总额先增后稳，年均复合增长 3.84%。截至 2024 年末，三峡担保资产总额较上年末变动不大，主要由货币资金、投资类资产和存出保证金构成。

图表 34 • 三峡担保资产结构

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	18.20	15.19	21.69	16.61	23.77	18.40	35.93	28.07
投资类资产	39.09	32.61	41.78	31.99	44.77	34.65	60.71	47.42
其中：交易性金融资产	4.17	3.48	3.85	2.95	4.67	3.61	11.76	9.18
债权投资	7.88	6.57	3.13	2.40	7.42	5.74	4.73	3.69
其他债权投资	25.14	20.98	32.68	25.02	29.66	22.96	42.25	33.00
其他类资产	62.55	52.20	67.13	51.40	60.68	46.96	31.37	24.51
其中：应收代偿款	10.56	8.81	9.31	7.13	6.74	5.21	4.18	3.26
存出保证金	31.51	26.30	41.16	31.52	34.79	26.92	11.94	9.33
其他资产	8.17	6.82	4.24	3.25	3.21	2.48	0.13	0.11
资产总额	119.83	100.00	130.60	100.00	129.22	100.00	128.02	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+买入返售金融资产

资料来源：联合资信根据三峡担保财务报表整理

2022—2024 年末，三峡担保货币资金持续增长，年均复合增长 14.29%；截至 2024 年末，三峡担保货币资金主要为银行存款，其中使用受限制的货币资金 4.11 亿元，主要包含客户存入的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主要由交易性金融资产、债权投资和其他债权投资等构成。其中，交易性金融资产主要系三峡担保投资的理财产品和基金等，2022—2024 年末，三峡担保交易性金融资产先降后增。其他债权投资为三峡担保投资的债券，主要为地方政府平台发行的企业债、公司债和中期票据，主体信用等级主要为 AA 级及以上，2022 年以来，其他债权投资先增后降，2024 年末不存在逾期或违约项目，累计确认的信用减值准备 0.08 亿元。债权投资为三峡担保投放的委托贷款，平均贷款期限为 1 年，2022—2024 年末，委托贷款先降后增、波动较大，2024 年末已计提减值准备 1.17 亿元；截至 2024 年末，委托贷款逾期金额为 364.00 万元，主要为三峡担保对民营企业重庆智聪商贸有限公司投放的委托贷款存在逾期情况。

三峡担保其他类资产主要由应收代偿款、存出保证金和其他资产（主要为抵债资产）等构成。

2022—2024 年末，三峡担保应收代偿款持续下降，年均复合下降 20.11%。截至 2024 年末，应收代偿款原值的账龄分布中，1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上的占比分别为 40.24%、19.81%、17.38% 和 22.56%，期末三峡担保对应收代偿款计提减值准备 17.59 亿元，计提比例 72.30%，需关注相关资产减值计提和回收处置等情况。

受担保业务规模波动影响，2022—2024 年末，三峡担保存出保证金先增后降，2024 年末较上年末下降 27.59%。

截至 2025 年 9 月末，三峡担保资产总额较上年末变动不大；资产构成有所调整，货币资金和投资类资产占比均有所上升。

根据《融资担保公司资产比例管理办法》，融资担保公司应按照 I、II、III 级资产的监管比例控制资产端投资结构。2022—2024 年末，三峡担保资产配置比例符合监管规定。

图表 35 • 三峡担保资产端投资结构情况表

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	监管标准
I 级资产/（资产总额-应收代偿款）	59.77%	67.65%	32.05%	≥20.00%
（I 级资产+II 级资产）/（资产总额-应收代偿款）	73.83%	84.95%	79.65%	≥70.00%
III 级资产/（资产总额-应收代偿款）	26.43%	14.58%	19.09%	≤30.00%

资料来源：联合资信根据三峡担保提供资料整理

3 盈利能力

2022—2024 年，三峡担保利润总额波动下降，净利润先增后稳，各类减值损失对利润的侵蚀较大；盈利指标有所下降，但整体盈利能力较强。2025 年 1—9 月，利润总额和净利润均同比增长。

2022—2024 年，三峡担保营业收入先增后减、波动增加，具体分析详见“经营概况”部分。

图表 36 • 三峡担保盈利能力（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
营业收入	15.13	17.43	15.91	11.83
其中：提取未到期担保责任准备	-1.74	0.87	4.23	-1.53
营业支出	8.78	10.63	11.69	5.15
其中：提取担保合同准备	2.80	2.03	0.65	3.03
业务及管理费	1.95	2.08	2.17	1.42
各类减值损失	2.88	5.40	8.19	0.45
利润总额	6.33	6.79	4.22	6.69
净利润	4.49	4.71	4.73	5.50
费用收入比（%）	14.18	12.92	13.89	12.00
总资产收益率（%）	3.90	3.76	3.64	4.28
净资产收益率（%）	6.17	5.52	5.10	5.90

注：三峡担保 2025 年 1—9 月相关财务指标未年化
资料来源：联合资信根据三峡担保财务报表整理

三峡担保的营业支出主要由提取担保合同准备、业务及管理费（主要为职工薪酬）和各类减值损失构成。2022—2024 年，三峡担保营业支出逐年增长，年均复合增长 15.39%，主要系三峡担保对担保代偿项目计提的信用减值损失持续增加所致。2024 年，三峡担保提取担保合同准备同比有所减少，业务及管理费同比略有增长，各类减值损失同比增长 51.76%，主要系对应收代偿款的信用减值损失增加所致，整体减值规模较大。

受上述因素影响，2022—2024 年，三峡担保利润总额波动下降，净利润先增后稳，总资产收益率和净资产收益率均持续下滑，但仍属行业较好水平，整体盈利能力较强。

2025 年 1—9 月，三峡担保营业收入同比变动不大，营业支出同比下降 16.84%，主要系信用减值损失较上年同期大幅减少；利润总额和净利润分别同比增长 14.92%和 14.13%，盈利能力维持较强。

4 资本充足率及代偿能力

截至 2024 年末，三峡担保净资本规模较大，资本充足性一般，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。

2022—2024 年末，三峡担保净资本规模持续增长，年均复合增长 14.39%；受此影响，净资本/净资产比率随之持续上升，净资产担保倍数逐年下滑，但仍处于行业较高水平，资本充足性一般。

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，2022—2024 年末，三峡担保净资本覆盖率持续上升至 70.22%，净资本对担保业务组合风险值的覆盖程度处于一般水平。随着三峡担保当期代偿额的变化，代偿准备金率波动下降。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，三峡担保整体代偿能力极强。

图表 37 • 三峡担保资本充足性和代偿能力

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
净资产（亿元）	78.63	91.87	93.60
净资本（亿元）	38.50	47.83	50.39
净资本担保倍数（倍）	24.74	19.69	17.66
净资本/净资产比率（%）	48.97	52.07	53.83
净资本覆盖率（%）	51.89	65.17	70.22
代偿准备金率（%）	19.25	13.47	16.74

资料来源：联合资信根据三峡担保提供资料整理

三峡担保外部支持

三峡担保的股东背景很强，在业务拓展、企业管理、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，为大型国有独资公司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 2025 年 9 月末，渝富控股资产总额为 4908.99 亿元，净资产为 1895.76 亿元；2025 年 1—9 月，渝富控股实现营业总收入 294.29 亿元、净利润 46.34 亿元。

渝富控股参控股企业范围较广，数量较多。作为渝富控股的控股子公司，三峡担保能够在业务拓展方面得到渝富控股与集团内其他企业支持；同时，在企业管理、品牌建设等方面，亦能得到渝富控股及其他股东的较大支持。

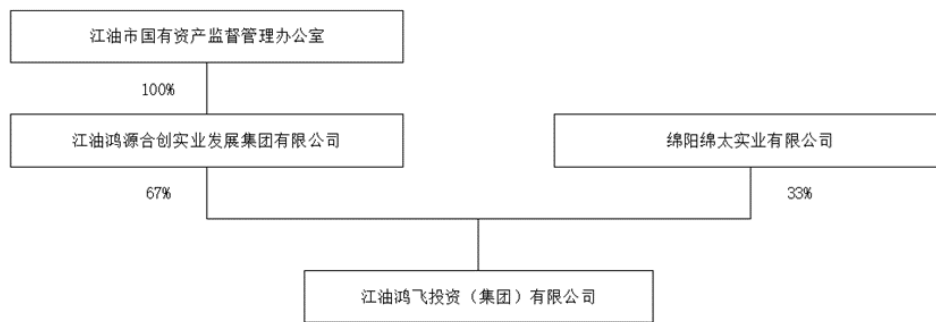
三峡担保评级结论

根据联合资信最新的评级结果，三峡担保个体信用等级为 aa^+ ，考虑到三峡担保股东综合实力很强且对其支持力度较大，外部支持提升 1 个子级，三峡担保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。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。

九、跟踪评级结论

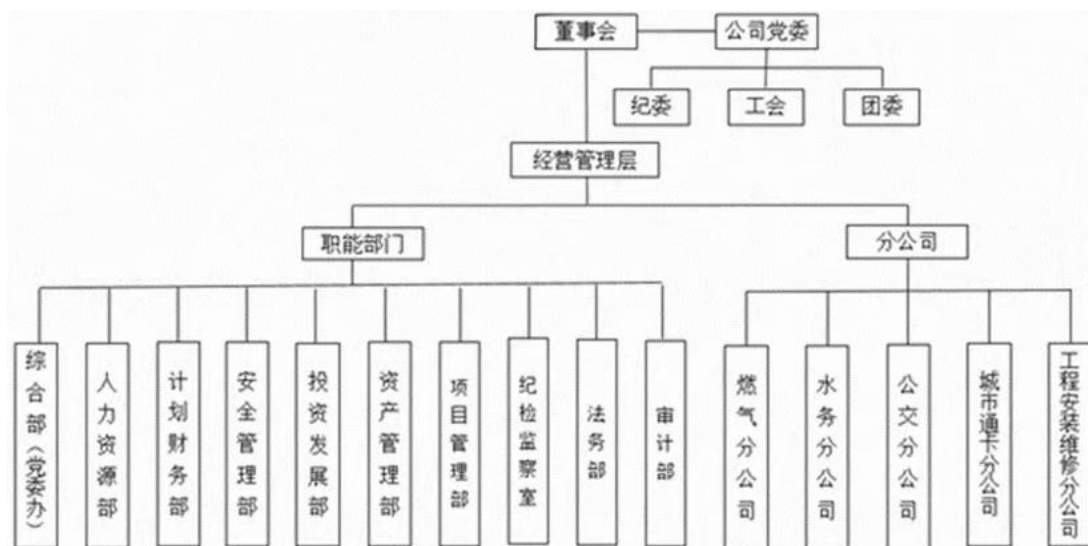
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“21 江油债/21 江油鸿飞债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 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 2025 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 年末公司对外担保情况

被担保方	担保余额（亿元）
江油城市投资发展有限公司	1.34
江油城投国有资产经营有限公司	0.10
江油城投混凝土有限公司	0.26
江油城投建设工程有限公司	1.98
江油城投停车场管理服务有限公司	0.05
江油城投文化传媒有限公司	0.07
江油城投物业服务有限公司	0.15
江油创旭科技有限公司	0.06
江油工投供应链管理服务有限公司	0.80
江油禾嘉建创建设有限公司	0.30
江油恒源邦和建设工程有限公司	0.21
江油鸿合云鼎产投实业集团有限公司	0.10
江油鸿凯志天农业有限公司	4.65
江油鸿森锦汇住房服务有限公司	0.20
四川江油画屏尚景景区管理有限责任公司	0.19
江油江泽视荣建设工程有限公司	5.10
江油江泽视荣建设工程有限公司	0.20
江油聚德星商业发展有限公司	0.10
江油隆山科峰实业有限公司	0.69
江油农投供应链管理服务有限公司	0.77
江油农投星茂贸易有限公司	0.20
江油启宏鑫创商贸有限责任公司	0.18
江油瑞哲城市市场管理有限公司	0.40
江油诗源水利工程有限公司	0.05
江油市铂玖商贸有限公司	0.10
江油市产城融合建设发展有限公司	0.83
江油市创元开发建设投资有限公司	20.45
江油市第四人民医院	0.08
江油瀚森林业有限公司	0.10
江油市李白故居文化旅游开发有限公司	0.17
江油市天一自来水有限责任公司	4.73
江油市溪坊米业有限公司	0.10
江油市鑫广通工程技术有限公司	0.08
江油市扬帆建设工程有限公司	0.08
江油市扬帆模具科技有限公司	0.91
江油泰泽生建设发展有限公司	0.47
江油天赋汇生贸易有限公司	0.20
江油星农粮油集团有限公司	0.30
江油星乙建设工程有限公司	0.62

江油星乙农业投资有限公司	1.15
江油星乙商贸有限公司	0.28
江油星乙现代农业服务有限公司	3.14
江油亿诚正达实业有限公司	0.30
江油裕顺商贸有限公司	3.28
江油裕炜城商贸有限公司	0.08
江油裕益城商贸有限公司	0.30
江油裕泽顺商贸有限公司	0.18
江油悦森智慧医疗科技有限公司	0.03
敬小林	0.05
李成木	0.05
绵阳绵太实业有限公司	2.00
四川江油科海仪表有限责任公司	0.24
四川南川物贸有限公司	0.20
四川省江油中学	0.20
四川心明驰商贸有限公司	0.10
四川壹综和新材料科技有限公司	0.10
徐勇进	0.05
张平江	0.05
合计	59.11

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：公司审计报告

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	13.51	8.23
应收账款（亿元）	24.91	22.38
其他应收款（亿元）	25.28	24.53
存货（亿元）	143.15	137.78
长期股权投资（亿元）	26.99	27.25
固定资产（亿元）	46.25	51.39
在建工程（亿元）	31.25	39.35
资产总额（亿元）	363.42	371.07
实收资本（亿元）	5.00	5.00
少数股东权益（亿元）	0.83	0.85
所有者权益（亿元）	126.82	128.01
短期债务（亿元）	69.79	75.31
长期债务（亿元）	107.83	124.35
全部债务（亿元）	177.62	199.66
营业总收入（亿元）	17.53	18.22
营业成本（亿元）	15.81	16.41
其他收益（亿元）	4.12	4.62
利润总额（亿元）	1.30	1.25
EBITDA（亿元）	5.64	6.76
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	17.53	17.21
经营活动现金流入小计（亿元）	82.79	79.64
经营活动现金流量净额（亿元）	12.76	16.04
投资活动现金流量净额（亿元）	-17.24	-25.70
筹资活动现金流量净额（亿元）	11.74	4.57
财务指标		
现金收入比（%）	99.97	94.44
营业利润率（%）	7.58	8.11
总资本收益率（%）	0.73	0.97
净资产收益率（%）	0.98	0.93
长期债务资本化比率（%）	45.95	49.28
全部债务资本化比率（%）	58.34	60.93
资产负债率（%）	65.10	65.50
流动比率（%）	198.23	205.78
速动比率（%）	65.18	63.51
经营现金流动负债比（%）	11.86	16.56
短期债务占比（%）	39.29	37.72
现金短期债务比（倍）	0.19	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	2.55	1.98

注：本报告将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	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	9.28	5.10
应收账款（亿元）	16.16	12.72
其他应收款（亿元）	68.30	82.90
存货（亿元）	92.02	91.61
长期股权投资（亿元）	68.89	72.09
固定资产（亿元）	36.86	40.04
在建工程（亿元）	1.87	3.93
资产总额（亿元）	305.01	327.85
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）	103.52	105.15
短期债务（亿元）	51.05	53.41
长期债务（亿元）	70.67	85.01
全部债务（亿元）	121.72	138.41
营业总收入（亿元）	11.19	9.98
营业成本（亿元）	9.72	8.87
其他收益（亿元）	3.01	3.63
利润总额（亿元）	1.75	1.70
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	16.14	16.06
经营活动现金流入小计（亿元）	137.11	139.52
经营活动现金流量净额（亿元）	14.93	9.61
投资活动现金流量净额（亿元）	-11.90	-15.46
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.89	1.87
财务指标		
现金收入比（%）	144.29	161.01
营业利润率（%）	11.53	9.30
总资本收益率（%）	1.19	1.37
净资产收益率（%）	1.62	1.54
长期债务资本化比率（%）	40.57	44.70
全部债务资本化比率（%）	54.04	56.83
资产负债率（%）	66.06	67.93
流动比率（%）	150.06	148.12
速动比率（%）	76.45	78.38
经营现金流流动负债比（%）	11.94	7.32
短期债务占比（%）	41.94	38.58
现金短期债务比（倍）	0.18	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/

注：1. 本报告将公司本部长期应付款中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	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%

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

附件 5-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断