

# 信用等级公告

联合〔2020〕620号

---

江油鸿飞投资（集团）有限公司：

联合信用评级有限公司通过对江油鸿飞投资（集团）有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2020 年面向专业投资者公司债券（疫情防控债）（第一期）进行综合分析和评估，确定：

**江油鸿飞投资（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”**

**江油鸿飞投资（集团）有限公司拟公开发行的 2020 年面向专业投资者公司债券（疫情防控债）（第一期）信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年九月七日



---

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

www.unitedratings.com.cn

## 江油鸿飞投资（集团）有限公司

### 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（疫情防控债）（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA  
公司主体信用等级：AA  
评级展望：稳定  
发行规模：不超过 2.50 亿元（含）  
债券期限：3 年  
还本付息方式：按年付息，到期一次还本  
信用增进方：天府信用增进股份有限公司  
信用增进方式：全额无条件的不可撤销的连带责任保证  
评级时间：2020 年 9 月 7 日

#### 分析师

倪 昕 登记编号（R0040218020005）

张 蔚 登记编号（R0040219020002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

#### 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对江油鸿飞投资（集团）有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了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之一，具备较强的区域专营优势，在资产注入、资本注入和补贴等方面获得了外部的大力支持。同时，联合评级也关注到公司存在较大的资金支出压力、代建项目收入确认进度相对滞后、商贸业务面临资金回收风险、自营项目投资规模较大、存在一定的短期偿付压力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及存量的基础设施建设项目建设，公司业务有望保持稳定，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府增进”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证，天府增进资本实力很强，股东背景雄厚，其担保有效提升了本期债券的偿付安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为本期债券到期不能偿还的风险极低。

#### 优势

1. **外部环境较好。**绵阳市及江油市经济保持较快增长，为公司发展提供了较好的外部环境。

2. **区域专营优势。**公司为江油市重要的基础设施投资建设和公用事业运营主体之一，其公用事业运营业务具备较强的区域专营优势。

3. **获得外部的大力支持。**公司获得了江油市人民政府在资产注入、资本注入和补贴方面提供的大力支持。

4. **增信措施。**本期债券由天府增进提供全额无条件不可撤销的连带责任保证，有效提升

了本期债券的偿付安全性。

### 关注

1. **资金支出压力较大。**公司基础设施代建业务在建拟建项目规模较大，存在较大的资金支出压力。代建项目收入确认进度相对滞后，回款受业主方资金安排影响较大。

2. **商贸业务面临资金回收风险。**公司商贸业务下游客户主要为民营企业，且对下游给予2~3月的账期，若其经营环境发生不利影响，公司面临一定资金回收风险。

3. **公司自营旅游项目投资规模较大。**公司自营旅游项目地处江油市，投资规模较大，未来旅游接客流量、旅游收入受周边交通及旅游市场景气度影响较大。

4. **公司资产受限比例较高。**公司资产中土地使用权占比较大，资产受限比例较高，流动性弱。

5. **存在一定短期偿付压力。**公司债务增长幅度较快，存在一定的短期偿付压力。

### 主要财务数据：

#### 合并口径

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	189.10	180.12	215.14	215.18
所有者权益(亿元)	84.77	80.33	77.37	80.68
长期债务(亿元)	79.97	71.41	87.62	84.90
全部债务(亿元)	90.69	84.84	111.09	109.11
营业收入(亿元)	7.35	7.66	12.65	1.86
净利润(亿元)	1.09	1.08	0.96	-0.67
EBITDA(亿元)	3.76	4.25	4.02	--
经营性净现金流(亿元)	1.84	2.91	2.10	1.05
营业利润率(%)	13.22	11.40	11.72	-1.23
净资产收益率(%)	1.34	1.30	1.21	--
资产负债率(%)	55.17	55.40	64.04	62.51
全部债务资本化比率(%)	51.69	51.37	58.95	57.49
流动比率(倍)	6.80	5.30	3.14	3.15
EBITDA全部债务比(倍)	0.04	0.05	0.04	--
EBITDA利息倍数(倍)	0.88	1.27	1.30	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.50	1.70	1.61	--

#### 公司本部(母公司)

资产总额(亿元)	149.32	150.18	178.09	177.69
所有者权益(亿元)	52.91	54.59	53.51	57.08
全部债务(亿元)	79.23	72.48	69.11	87.51
营业收入(亿元)	5.60	4.86	6.71	0.81
净利润(亿元)	1.48	1.69	1.84	-0.26
资产负债率(%)	64.57	63.65	69.96	67.88
全部债务资本化比率(%)	59.96	57.04	56.36	60.53
流动比率(%)	4.10	3.33	2.28	2.33

#### 信用增进方

资产总额(亿元)	40.31	42.57	59.61	62.50
所有者权益(亿元)	40.21	42.14	43.82	44.67
营业收入(亿元)	0.34	2.79	5.09	1.40
净利润(亿元)	0.21	1.93	3.38	0.84
期末增信责任余额(亿元)	0.00	76.20	242.96	278.72
期末增信代偿余额(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
增信放大倍数(倍)	0.00	1.81	5.54	6.24
增信赔付率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00

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；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径及母公司债务数据中，本报告将长期应付款调整至长期债务核算；4. 公司及母公司2020年一季度财务数据未经审计

## 信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

张蔚  
联合信用评级有限公司



## 一、主体概况

江油鸿飞投资（集团）有限公司（以下简称“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 1,000 万元。2005 年 5 月，公司变更名称为江油鸿飞国有资产经营投资（集团）有限公司。后经江油市人民政府多次注资，公司注册资本增至 11,700 万元。2007 年，公司变更名称为现名。2020 年 3 月，经货币注资，公司注册资本及实收资本增加至 50,000 万元。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 50,000 万元，江油市国有资产监督管理办公室（以下简称“江油市国资办”）持有公司 100% 股权，为公司实际控制人。

公司主要业务：天然气供应及燃气工程设计安装；自来水生产、供应；基础设施建设、土地开发及整理等。

截至 2020 年 3 月末，公司本部设综合部、人力资源部、计划财务部、投资发展部和安全生产部 5 个职能部门，合并范围内子公司 18 家，共有员工 916 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 215.14 亿元，负债合计 137.77 亿元，所有者权益 77.37 亿元，其中归属于母公司所有者权益 76.69 亿元。2019 年，公司实现营业收入 12.65 亿元，净利润 0.96 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.93 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.10 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.82 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 215.18 亿元，负债合计 134.50 亿元，所有者权益 80.68 亿元，其中归属于母公司所有者权益 80.02 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.86 亿元，净利润-0.67 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.65 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.05 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.93 亿元。

公司注册地址：江油市涪江路中段 657 号；法定代表人：金泓。

## 二、本期债券概况及募集资金用途

### 1. 本期债券概况

本期债券名称为“江油鸿飞投资（集团）有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（疫情防控债）（第一期）”，发行规模为不超过 2.50 亿元（含），期限为 3 年。本期债券每张面值 100 元，按面值平价发行。本期债券采取单利按年计息、到期一次还本，年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自兑付日起不另计利息。

本期债券由天府信用增进股份有限公司（以下简称“天府增进”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证。

本期面向专业投资者公开发行不超过 2.5 亿元（含）的公司债券已经上海证券交易所审核通过，并经中国证券监督管理委员会注册（证监许可〔2020〕1792 号）。

### 2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后拟将不超过 2.30 亿元用于支付新型冠状病毒感染肺炎疫情防护物资和设备采购款，剩余 0.20 亿元用于偿还到期金融机构借款。

### 三、行业及外部环境分析

#### 1. 基础设施建设行业

##### (1) 行业概况

城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，国民经济可持续发展的重要基础，城投企业作为城市基础设施建设实施的重要主体，在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设。城市基础设施建设是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作有着积极的作用。改革开放以来，随着城市基础设施建设资金来源和渠道的日益丰富，建设规模不断扩大，建设效率和水平不断提升，基础设施不断完善，带动我国城镇化率从 1978 年的 17.90% 增长到 2019 年的 60.60%。基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，也为国民经济发展做出了巨大贡献。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，而城投企业作为我国财税体制改革的特殊产物，是城市基础设施投融资及建设运营的重要主体，业务范围包括市政道路、桥梁、轨道交通、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，还涉及土地整理开发，保障房建设，供水、供暖、供气等公用事业领域。城投企业在我国城镇化进程、促进国民经济及地区经济发展中发挥重要作用。

##### (2) 行业政策

地方政府债务管理体系不断完善，地方政府及城投企业的举债融资行为得到进一步规范，城投企业与政府信用脱钩及市场化转型成为未来发展趋势。政策上整体延续了严监管趋势，但下半年以来随着国内外经济形势的变化，促使政策及时调整，城投企业融资环境在一定程度上得到改善。

2018 年以来，对地方政府债务及城投企业整体上延续了严监管的趋势，并多次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚决遏制隐性债务增量，妥善化解存量隐性债务。但下半年以来，宏观经济增长承压明显，宏观经济政策定向宽松，2018 年 7 月国常会提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；中央政治局会议指出把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务，加大基础设施领域补短板的力度；2018 年 10 月，国务院办公厅下发 101 号文，明确提出按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，金融机构不得盲目抽贷、压贷或停贷，在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，允许融资平台公司存量债务进行置换，防范发生“处置风险的风险”。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。城投企业经营和融资环境得到一定改善。

表 1 2018 年以来与城投企业相关行业政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金〔2018〕194 号）	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有

	金〔2018〕23号)	限责任, 相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司, 依法实施破产重整或清算, 坚决防止‘大而不倒’, 坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》(国办发〔2018〕101号)	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下, 引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度, 支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》(国办发〔2019〕6号)	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保, 不得为政府融资平台融资提供增信
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》(财金〔2019〕10号)	严格按照要求规范的PPP项目, 不得出现以下行为: 存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同, 或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式, 由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券, 减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式, 妥善解决融资平台到期债务问题, 不能搞“半拉子”工程
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目, 以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排, 以直接投资方式为主; 对确需支持的经营性项目, 主要采取资本金注入方式, 也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策, 结合财政收支状况, 统筹安排使用政府投资资金的项目, 规范使用各类政府投资资金

资料来源: 联合评级整理

### (3) 行业关注

#### 政策变化对城投企业融资环境及经营模式影响

城投企业的自身属性决定了其易受宏观经济政策、金融政策及监管政策等影响, 宽松的政策会导致财政支出扩大、基建投资力度加大、融资便利, 有利于城投企业融资和持续运营; 紧缩的政策会导致财政支出收缩、基建投资增速下降、融资环境趋紧, 对城投企业融资和业务运营产生不利影响。当前, 宏观经济增长乏力, 地方政府债务监管日趋规范, 相关政策频出, 需关注政策变化对城投企业融资及经营模式的影响。

#### 债务规模持续扩大, 流动性压力较大

城投企业工程款结算周期较长, 项目回款易受当地政府财政状况的影响, 通常存在回款不及时、资金占用严重等问题, 因此城投企业通常高负债运营, 通过外部融资进行基础设施建设。随着城投企业的快速发展, 其债务规模持续扩大, 债务负担持续加重; 尤其近年来随着债务的集中到期, 流动性压力凸显, 需关注城投企业面临的流动性压力。

#### 面临转型压力较大

城投企业市场化转型是未来发展的必然趋势, 但其主要从事公益性业务, 资产主要是地方政府划拨的土地及基础设施建设开发投入, 资产盈利性弱, 利润实现通常依赖政府补贴, 缺少盈利性强的优质资产且债务负担普遍较重, 转型难度较大; 此外, 部分城投企业急于完成转型, 盲目进入一些高风险的竞争性行业, 容易导致经营性风险的增加, 需关注城投企业的转型风险。

### (4) 未来发展

截至2019年末, 中国城镇化率为60.60%, 较上年提高1.02个百分点, 但距发达国家70%以上的城镇化率仍有较大差距, 我国城镇化发展仍面临东西部发展不均衡的问题, 基础设施建设仍有较大的增长潜力。同时, 近年来世界政治经济格局发生深度调整变化, 我国经济发展外部不确定性增

加，叠加内部经济结构调整转型，宏观经济下行压力不断增大，有必要加大基础设施建设补短板力度，维持经济在合理空间内运行。《2019年政府工作报告》中对中国政府2019年工作进行了总体部署，在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。在可预见的未来，我国城市基础设施建设仍具有较大的增长潜力和投资需求，城投企业在未来较长时间内仍将发挥重要作用。

## 2. 外部环境

**绵阳市及江油市经济保持较快增长，为公司发展提供了较好的外部环境。**

### (1) 绵阳市

根据《2019年绵阳市国民经济和社会发展统计公报》，2019年绵阳市实现GDP2,856.20亿元，按可比价格计算，同比增长8.1%。其中，第一产业增加值302.45亿元，同比增长2.9%；第二产业增加值1,151.34亿元，同比增长8.0%；第三产业增加值1,402.41亿元，同比增长9.4%。人均地区生产总值5.87万元，同比增长7.6%。三次产业结构为10.6:40.3:49.1。

2019年，绵阳市全年全社会固定资产投资增长13.6%。全年房地产开发投资264.12亿元，同比增长29.1%，商品房销售面积712.90万平方米，同比增长21.0%。

根据《关于绵阳市2019年预算执行情况及2020年预算草案的报告》，2019年，绵阳市全市地方一般公共预算收入131.15亿元，同比增长5.3%。其中，税收收入80.17亿元，同比增长17.57%；税收收入占一般公共预算收入的63.13%，一般公共预算收入质量一般。全市地方一般公共预算收入加上上级补助、上年结转、调入资金、地方政府一般债务转贷等收入后，可供安排的收入总量为503.64亿元。全市一般公共预算支出453.34亿元，同比增长11.07%。

2019年，绵阳市全市政府性基金预算收入实现237.14亿元（其中中国土方面收入230.32亿元），较上年的196.64亿元大幅提高，主要系受绵阳市土地市场出让行情上升影响，但土地市场行情受政府供地计划、房地产市场政策形势影响较大，仍有不确定性。

### (2) 江油市

江油市为绵阳市下辖的县级市，近年来江油市经济总量持续增长，增长速度有所提高。2019年，江油市地区生产总值为456.29亿元，同比增长8.0%；当期人均GDP57,978元。其中，第一产业增加值50.36亿元，增长3.0%；第二产业增加值195.22亿元，增长7.8%；第三产业增加值210.71亿元，增长9.4%。三次产业结构比为11.0:42.8:46.2，三次产业对GDP的贡献率分别为3.8%、49.4%和46.8%。2019年江油市固定资产投资下降14.2%，同比回落28.8个百分点。按产业分，第一产业投资增长14.2%；第二产业投资下降26.6%；第三产业投资下降9.9%。

财政实力方面，根据《关于江油市2019年财政预算执行情况和2020年财政预算（草案）的报告》，2019年江油市实现一般公共预算收入22.72亿元，较上年增长9.3%，其中税收收入9.87亿元，占一般公共预算收入的43.45%；实现政府性基金收入40.09亿元，较上年增长33.5%；同期江油市一般公共预算支出为58.54亿元，较上年增长15.02%，财政自给率38.82%，自给率不高。

## 四、基础素质分析

### 1. 规模与竞争力

**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之一，在公用事业运营方面具备较强的区域专营优势。**



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之一，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。

基础设施建设方面，公司主要完成了攀羊路、东环线、创元路北段、西区新居工程、江油-河南工业园供电系统改造等江油市重点基础设施项目的投资建设。

公司公用事业运营具有较强的区域专营优势。公司城市公交业务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中坝、三合、太平、彰明、青莲、龙凤六个乡镇和长钢二、三、四分厂生活区、双马集团生活区、江电生活区等。

除公司外，江油市其他投资建设主体还包括江油城市投资发展有限公司（以下简称“江油城投”）、江油星乙农业投资有限公司（以下简称“星乙农业”）和江油市创元开发建设投资公司（以下简称“创元开发”）三家公司，其中江油城投主要从事除工业园区外的基础设施建设，星乙农业主要负责农业基础设施建设及农业投资，创元开发主要负责工业园区内的基础设施建设，公司目前承接的基础设施项目主要为自营项目附近的道路工程和之前年度承接的棚改项目。

表2 江油市主要投资经营主体情况（单位：亿元）

公司名称	主管部门 (或控股股东)	职能 定位	成 立 时 间	注 册 资 本	业 务 范 围	总 资 产	总 负 债	营 业 收 入	全 部 债 务
公司	江油市国资办	民生保障	2003 /12	5.00	水、气、公交、商贸、部分 基础设施建设等	215.14	137.77	12.65	111.0 9
江油城市投资 发展有限公司	江油市国资办	基础建设 建设	2014 /09	1.01	基础设施建设、国有资产租 赁、商混、房地产等	78.84	49.59	2.46	36.24
江油市创元开 开发建设投资公 司	江油市国资办	工业园区基 础设施建设	1994 /04	0.31	园区基础设施建设	89.96	38.17	10.13	27.22
江油星乙农业 投资有限公司	江油市国资办	农业发展	2016 /10	1.00	农业产权抵押担保、农业机 械设备抵押等产品服务创 新	35.22	17.38	3.21	13.66

注：财务数据为截至2019年末数据；注册资本数据为最新数据  
资料来源：公司提供

## 2. 人员素质

公司主要管理人员具有政府部门工作经历和丰富的企业管理经验，员工素质和年龄结构能满足运营需要。

截至2020年3月末，公司有董事6名、高级管理人员5名、监事5名。

金泓先生，中共党员，本科学历；历任江油市中坝财政所办事员，江油市财政局科长，江油鸿飞国有资产经营投资（集团）有限公司董事长、总经理，江油市财政局副局长，江油市大康镇党委副书记、副镇长（主持政府工作），江油市大康镇党委副书记、镇长，江油市西屏乡党委书记，江油市西屏乡党委书记、人大主席；自2014年8月起任公司董事长。

罗长华先生，中共党员，本科学历；历任江油市新兴乡政府财政所会计，江油市新兴乡副乡长，江油市新兴乡党委副书记、乡长，江油市新兴乡党委书记，江油市住房公积金管理中心主任，江油市住房公积金管理中心党组书记、主任；自2017年5月起任公司副董事长。

截至2020年3月末，公司共有在职人员共916名。从文化素质来看，大学专科及以下人员占85.62%、本科学历人员占13.84%、研究生以上学历人员占0.54%。从年龄构成看，30岁以下员工占11.37%、30~50岁员工占72.53%、50岁以上员工占16.09%。

### 3. 外部支持

**公司在资产注入、资本注入和政府补贴等方面得到了外部的大力支持。**

#### (1) 资产注入

2016年，公司收到江油市人民政府注入的土地使用权及房屋资产等合计22.36亿元，计入公司存货及固定资产，同时增加公司资本公积，主要包括：①根据江国资办〔2016〕22号文件，江油市人民政府将位于太平镇五星村266,682平方米国有土地使用权及地上构筑物划拨给公司，以5.75亿元的评估价值入账；②根据江国资办〔2015〕89号和江国资办〔2016〕22号文件，江油市国资办将子公司江油城投实施剥离，并以相应房地产（包括部分江油城投房屋建筑物）注入置换江油城投的股权，置换资产合计5.21亿元，因三处房产用于江油城投抵押，尚未办理划转手续，2016年确认注入资产价值为2.68亿元；③根据江国资办〔2016〕49号文件，江油市国资办将位于三合镇攀羊路南侧四宗自有商业用地，对原贷款抵押土地（江国用〔2011〕第0200513号）进行置换，四宗土地价值3.16亿元，由财政拨款购置；④根据江国资办〔2016〕109号文件，江油市国资办将江油市公安局、林业局等14家行政事业单位建筑面积11.09万平方米的办公楼及附属的约9.8万平方米的国有土地使用权资产划拨给公司，评估价值10.01亿元。

2018年，公司收到江油市人民政府拨付的西成客专投资款<sup>1</sup>和资本金合计4,300万元，以此增加资本公积；公司通过变更部分土地使用权性质，增值4,244.49万元，以此增加资本公积。

#### (2) 资本注入

2019年，公司收到财政拨款资金1,741.11万元，并收到政府无偿划拨车辆资产45.80万元及第二医院纳入合并范围增加资本公积129.16万元，前述事项等额增加资本公积1,916.07万元。2020年3月，江油市国资办对公司注资3.83亿元，公司注册资本和实收资本增加至5.00亿元。

#### (3) 补贴支持

在财政补贴方面，2017—2019年及2020年1—3月，公司分别获得政府补助3.36亿元、3.83亿元、3.55亿元和0.89亿元，主要为基础设施建设补贴、工程项目贴息和补贴、燃气工程建设补贴、公交运营补贴及财政贴息等。

## 五、公司管理

### 1. 治理结构

**公司法人治理结构较为健全。**

公司按照《公司法》和其他相关法律、法规，制定了《公司章程》，设有董事会、监事会和总经理。

公司不设股东会，由出资人依照公司章程行使相应职权。公司设董事会，由6名董事组成，全部由江油市国资办委派，任期3年，公司设董事长1名。公司设监事会，由5名监事组成，任期每届为3年。其中，江油市国资办委派3人，2名职工监事由公司职工代表大会选举产生，设监事会主席1名。公司设总经理1人，由董事会提议，江油市国资办聘任或解聘，总经理对董事会负责，组织实施董事会的决议。

### 2. 管理体制

**公司内部机构设置合理，管理制度基本健全。**

<sup>1</sup>西成客专公司为公司参股公司，系江油市政府、广元政府和成都铁路局共同组建的，专门负责广元到西安的高铁修建及后期运营的公司。

公司根据自身业务特点建立了相适应的管理体系和管理制度。公司设有综合部、人力资源部、计划财务部、投资发展部和安全生产部 5 个职能部门，内部机构设置合理。

财务管理制度方面，公司明确了财务管理的基本任务，通过制定基本财务管理制度、建设项目投资财务管理办法、结算中心资金管理办法、票据管理办法、内部审计管理制度等多项制度对财务进行规范管理。

物资采购及资产管理制度方面，公司制定了项目投资建设管理办法、物资采购管理办法、物资采购供应商评分方法、工程材料质量验收管理办法、安装材料质量管理办法等基本制度，保障物资采购的有序、公允。

对外担保方面，公司设置了相对严谨的决策机制，公司所有对外担保事项需经公司党委会通过，并报江油市国资办批准。

对子公司的管理方面，针对子公司所涉及的物资采购、资金借贷、对外担保、资金需求均报送公司审批同意，子公司经营层均由公司任命，财务负责人由公司财务部委派。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

公司基础设施建设及公用事业运营为收入的主要来源，随着燃气业务供气量增长、水务业务调价和商贸业务开展，公司收入持续增长，同时，受毛利率较低的商贸业务规模逐步扩大影响，综合毛利率逐年下降。

2017—2019 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 31.21%，主要系商贸业务收入大幅增长所致。

从收入结构看，公共事业板块、基础设施建设板块为公司的主要收入来源，随着公司商贸业务规模逐渐扩大，公司其他业务收入大幅增长。2017—2019 年，公司公共事业板块收入平稳增长，年均复合增长 5.84%，主要系燃气业务供气量增长及水务业务调价等因素所致。同期，公司基础设施建设收入年均复合增长 7.92%，主要系业主方确认的基础设施工程量波动所致。公司文化旅游收入规模较小，其他业务主要为房屋出租、商贸及医院服务业务，公司自 2017 年 4 月起开展商贸业务，2018 年其他业务收入大幅增长；2019 年随着第二医院资产的划入，公司新增医院服务收入。

表 3 2017—2019 年公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
公用事业板块	3.58	48.73	22.77	3.87	50.58	19.22	4.01	31.69	16.68
基础设施建设板块	2.49	33.90	13.12	1.28	16.71	13.79	2.90	22.96	11.03
文化旅游板块	0.18	2.39	-63.29	0.06	0.80	-73.72	0.08	0.62	11.06
其他	1.10	14.98	12.98	2.44	31.91	5.74	5.66	44.73	10.68
合计	7.35	100.00	15.98	7.66	100.00	13.27	12.65	100.00	12.66

资料来源：公司提供

从毛利率看，2017—2019 年，随着毛利率较低的商贸业务收入增长，导致公司综合毛利率逐年下降。同期，公用事业板块毛利率逐年下降，主要系水务毛利率逐年下降，安装工程毛利率波动下降综合导致。2017—2019 年基础设施建设板块毛利率变动不大。同期，其他业务毛利率波动下降，系毛利率较低的商贸业务规模扩大及 2019 年新并入的医院服务业务综合影响所致。

2020年1-3月，公司营业收入1.86亿元，较上年同期增长9.46%；净利润为-0.67亿元，较上年同期的-0.10亿元亏损进一步扩大。

## 2. 基础设施建设

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

公司作为江油市重要的基础设施投资建设主体之一，承担了江油市内主要道路等市政基础设施、棚户区改造及土地整理的建设工作。该业务由公司本部、子公司江油凯盛投资建设有限公司（以下简称“凯盛公司”）及子公司江油鸿飞农业发展投资有限公司（以下简称“农业公司”）负责。业务模式方面，公司与业主方就基础设施建设项目签订委托建设协议或政府购买服务协议：（1）代建模式：公司、凯盛公司或农业公司就具体项目与委托方（江油市人民政府、江油市土地统征储备中心、江油市工业园区管委会）签订项目投资建设委托协议书，其中约定公司作为承建单位负责项目融资及建设管理，项目建成后移交给委托方，项目结算情况按具体协议约定有所不同。（2）政府购买服务模式：公司与江油市城乡规划和住房保障局就具体基建项目签订《政府购买服务协议》，项目建设完成后由江油市人民政府将服务费列入财政预算，经江油市人大审批通过后由江油市财政局支付给公司，一般情况下，政府购买服务项目综合利润率在7.5%左右。

收入确认方面，公司于每个会计期末会同主管部门、委托方、施工单位、监理单位确认市政基础设施建设项目完工进度，并结合委托合同确认工程项目业务收入、成本。

截至2020年3月末，江油市危旧房棚户区改造项目一期项目累计确认收入9.59亿元，累计回款4.26亿元；西区安置房项目累计确认收入2.07亿元，已全部回款；江彰大道北段道路建设工程累计确认收入1.18亿元，累计回款0.83亿元。整体看，公司基建业务回款效率一般。

表4 2017-2019年及2020年1-3月公司基础设施建设收入确认及累计回款情况（单位：万元）

项目名称	年份	收入		成本		累计回款
		当年确认	累计确认	当年确认	累计确认	
江油市危旧房棚户区改造建设项目（一期）	2017年	21,116.33	65,899.02	18,203.73	57,063.59	30,000.00
	2018年	12,789.27	78,688.29	11,025.23	68,088.82	42,555.59
	2019年	17,249.34	95,937.63	14,870.12	82,958.94	42,555.59
	2020年1-3月	0	95,937.63	0	82,958.94	42,555.59
西区安置房项目	2017年	3,135.27	20,732.93	2,985.97	19,745.64	20,732.93
	2018年	0	20,732.93	0	19,745.64	20,732.93
	2019年	0	20,732.93	0	19,745.64	20,732.93
	2020年1-3月	0	20,732.93	0	19,745.64	20,732.93
江彰大道北段道路建设工程	2017年	0	0	0	0	0
	2018年	0	0	0	0	0
	2019年	11,793.81	11,793.81	10,970.99	10,970.99	8,346.22
	2020年1-3月	0	11,793.81	0	10,970.99	8,346.22

资料来源：公司提供

在建项目方面，截至2020年3月末，公司在建代建项目计划总投资70.01亿元，已投资39.67亿元，尚需投资30.34亿元，存在较大的资金支出压力，累计确认收入10.77亿元，收入确认进度相对滞后。回款方面，截至2020年3月末以上项目累计回款5.09亿元，回款进度受业主方资金安排影响较大。



表 5 截至 2020 年 3 月末公司在建代建项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	预计建设周期	业务模式	计划总投资	已投资金额	尚需投资金额	累计确认收入	回款金额
江油市危旧房棚户区改造建设项目 (一期)	2014—2020 年	代建	14.06	10.56	3.50	9.59	4.26
江油市危旧房棚户区改造建设项目 (二期)	2018—2022 年	代建	11.22	2.11	9.11	--	--
江彰大道北段道路建设工程	2017—2021 年	代建	7.50	6.33	1.17	1.18	0.83
七大片区土地整理项目	2017—2021 年	代建	18.72	7.60	11.12	--	--
双喻·会合片区棚户区改造项目	2018—2023 年	代建	13.87	9.54	4.33	--	--
太平镇五星村、德胜村、新华村土地整理项目配套农民安置房建设	2018—2020 年	代建	3.08	2.72	0.36	--	--
江油河南工业园新居工程	2018—2020 年	代建	1.56	0.81	0.76	--	--
<b>合计</b>	--	--	<b>70.01</b>	<b>39.67</b>	<b>30.34</b>	<b>10.77</b>	<b>5.09</b>

注: 双喻·会合片区棚户区改造项目的回款金额为江油市财政局以项目资本金的方式拨付给公司的建设资金  
资料来源: 公司提供

拟建项目方面, 截至 2020 年 3 月末, 公司拟建项目 3 个, 计划总投资 31.35 亿元, 为江油中心城区棚户区改造项目、江油市水厂废水处理及配水系统建设项目、江油市西环线绵江路至平通河段及南一环绵江路至西环线段新建工程。江油中心城区棚户区改造项目建设资金主要依靠自筹, 江油市水厂废水处理及配水系统建设项目、江油市西环线绵江路至平通河段及南一环绵江路至西环线段新建工程项目的建设资金来源地方政府项目收益与融资自求平衡的专项债券以及自筹, 其中 2020 年 4—12 月、2021 年、2022 年、2023 年和 2024 年分别预计投资 2.08 亿元、7.17 亿元、6.74 亿元、4.80 亿元和 3.84 亿元。

### 3. 公用事业运营

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、城市公共交通运输业务、城市水务业务、配套管网安装建设和垃圾处理业务。

#### (1) 燃气供应业务

**公司燃气供应业务具备较强的区域专营性, 随着供气客户数增加, 公司年供气量实现逐年增长; 随着供气价格提升、供气量增长, 公司燃气供应业务收入实现逐年增长。**

公司燃气供应和液化气销售业务主要由下属燃气分公司负责。2017—2019 年及 2020 年 1—3 月, 公司燃气供应业务收入分别为 1.48 亿元、1.73 亿元、2.05 亿元和 0.55 亿元; 毛利率分别为 16.08%、10.76%、12.85%和 5.73%, 其中 2018 年毛利率下降较多, 主要系购进燃气的成本上涨幅度大于气价上调幅度所致。

供气范围方面, 公司供气区域覆盖江油市的中坝、三合、太平、彰明、青莲、龙凤六个乡镇和长钢二、三、四分厂生活区、双马集团生活区、江电生活区等, 该业务区域专营优势较强。截至 2020 年 3 月末, 公司供气业务用户总数达到 17.38 万户, 供气管道达到 505 公里, 具有配气站 3 座, 覆盖率 94.60%。

2017—2019 年, 随着供气管道延伸和供气用户数增加, 公司年供气量实现逐年增长, 年均复合增长 8.67%。供气价格方面, 2018 年, 居民用燃气价格及非居民用燃气价格由上年的 1.95 元/立方米、2.55 元/立方米分别提升至 2.14 元/立方米和 3.10 元/立方米, 燃气销售价格实现进一步提升, 带动公司燃气收入增长。2019 年, 非居民燃气价格有小幅提升, 2020 年受新冠疫情<sup>2</sup>影响, 公司非居民用

<sup>2</sup> 根据江油市发展和改革委员会《关于贯彻落实<关于阶段性下调水电气价格切实降低企业用能成本的方案>的通知》(江发改〔2020〕95 号文

燃气价格小幅下降。

表 6 2017 - 2019 年及 2020 年 3 月末公司燃气业务主要指标

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
配气站数量 (座)	3	3	3	3
供气管道长度 (公里)	477	493	505	510
用户总数 (万户)	16.18	16.98	17.38	17.58
年供气量 (万立方米)	7,005.97	7,645.15	8,273.00	2,423.00
江油市城区气化率 (%)	93.00	94.50	94.60	94.70
居民用燃气价格 (元/立方米)	1.95	2.14	2.14	2.14
非居民用燃气价格 (元/立方米)	2.55	3.10	3.23	2.52

资料来源: 公司提供

气源方面, 公司天然气供应的气源主要来源于中国石油天然气股份有限公司西南油气田分公司 (以下简称“中石油西南分公司”)。公司按年度与气源供应商签订供气合同, 气源供应商相对稳定。2019 年, 公司与中石油西南分公司签订采购协议, 约定居民用气采购价为 1.53 元/立方米, 非居民用气采购价为 1.53 至 2.22 元/立方米 (阶梯价格)。

#### (2) 城市公共交通运输业务

受私家车普及等因素影响, 公司公交客运量逐年下降, 导致城市公共交通业务收入逐年下降。城市公共交通运输业务具备一定的公益性, 近年来均为亏损状态, 江油市人民政府每年给予公司一定的补贴。

公司负责江油市内所有线路和部分乡镇线路的运营, 该业务区域专营优势较强。2017—2019 年及 2020 年 1—3 月, 公交运营业务运营稳定, 公司公交运营收入分别为 3,499.56 万元、3,076.74 万元、2,889.62 万元和 562.00 万元; 毛利率分别为-14.46%、-13.28%、-6.36%和-67.40%。截至 2020 年 3 月末, 公司拥有运营车辆 75 辆, 运输线路 12 条。票价方面, 江油市内公交票价实行普通公交车 1 元/人次, 高级公交车 2 元/人次。

2017—2019 年及 2020 年 1—3 月, 公司公交客运量 2,196 万人次、1,908 万人次、1,717 万人次和 431 万人次, 受私家车普及 2020 年新冠疫情等因素影响, 公交客运量逐年下降。基于城市公交业务具备一定的公益特性, 近年来均呈现亏损状态, 江油市人民政府持续对公司给予一定的补贴。

#### (3) 城市水务业务

随着 2017 年水价调整, 公司城市水务业务收入实现平稳增长, 随着人工等运营成本增长, 公司水务业务毛利率有所下降。

公司水务业务以平通河和涪江作为水源, 供应范围涉及江油市中坝镇、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, 具有较强的区域专营性。

2017—2019 年及 2020 年 1—3 月, 公司水务业务运营稳定, 分别实现自来水供应收入 3,903.95 万元、4,016.25 万元、4,500.01 万元和 1,049.41 万元, 毛利率分别为 16.67%、14.81%、13.80%和 8.62%, 主要系运营成本增长所致。

截至 2020 年 3 月末, 公司已投入使用的水厂共有 3 个, 分别为二水厂、城南水厂、马角水厂,

件) 精神, 公司全面落实四川省、绵阳市、江油市关于疫情防控, 稳定经济增长的决策部署, 非居民用气价格为 2.52 元/立方米, 下浮 10%, 车用压缩天然气价格 2.9 元/立方米, 减少 0.2 元/立方米, 执行时间自 2020 年 2 月 22 日至 2020 年 6 月 30 日止。

设计供水能力总计为 15 万立方米/日，供水管网总长度达到 811 公里，供水用户 16.23 万户，供水普及率 97%。

供水价格方面，公司供水价格执行政府定价。2017 年，供水价格有所上调，居民用水价格由原 2.14 元/立方米提高至 2.79 元/立方米，非居民用水由原 3.13 元/立方米提高至 3.73 元/立方米。2020 年受新冠疫情<sup>3</sup>影响，非居民用水价格由 3.73 元/立方米下降至 3.38 元/立方米。

表 7 2017 - 2019 年及 2020 年 3 月末公司水务业务主要指标

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
水厂数量 (个)	3	3	3	3
年供水量 (万立方米)	2,562.00	2,599.53	2,673.34	726.72
供水能力 (万立方米/日)	15	15	15	15
居民用水价格 (元/立方米)	2.79	2.79	2.79	2.79
非居民用水价格 (元/立方米)	3.73	3.73	3.73	3.38
年售水量 (万立方米)	1,800.00	1,928.71	2,087.52	491.98
供水用户 (万户)	14.31	15.50	16.21	16.23
其中: 城区用户 (万户)	11.26	11.26	14.35	14.41
供水普及率 (%)	90	96	97	97
管网长度 (公里)	762	804	811	811

资料来源: 公司提供

#### (4) 相关配套管网安装建设

**公司安装业务立足江油市，主要为供水和燃气业务相关配套工程的安装，未来随着江油市供水管道和燃气配套设施等工程逐步完善，该板块业务收入规模或有所下降。**

公司安装工程业务主要由公司下属的工程安装维修分公司负责，主要负责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。截至 2020 年 3 月末，公司已取得《市政公用工程施工总承包叁级》《管道工程专业承包叁级》《中华人民共和国特种设备安装改造维修许可证》等资质。

2017—2019 年及 2020 年 1—3 月，公司安装工程业务收入分别为 11,181.71 万元、10,967.56 万元、8,759.98 万元和 908.40 万元；毛利率分别为 45.79%、48.26%、38.32%和 24.89%。受江油市房产销售情况影响，天然气安装户数及自来水安装户数逐年下降，公司安装工程收入逐年下降。未来，随着江油市供水管道和燃气配套设施等工程逐步完善，该板块业务收入规模或继续下降。

表 8 2017 - 2019 年及 2020 年 1 - 3 月公司安装工程业务基本情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
当年天然气管道安装长度 (千米)	12	16	12	5
当年天然气安装户数 (户)	6,251	6,094	3,776	1,952
当年自来水管道的安装长度 (千米)	19	25	7.15	0
当年自来水安装户数 (户)	10,217	9,773	9,097	37

资料来源: 公司提供

<sup>3</sup> 根据江油市发展和改革委员会《关于贯彻落实<关于阶段性下调水电气价格切实降低企业用能成本的方案>的通知》(江发改〔2020〕95 号文件)精神，公司全面落实四川省、绵阳市、江油市关于疫情防控，稳定经济增长的决策部署，非居民用水价格(含污水处理费)按照 3.38 元/吨，下降 10%，特种行业用水价格(含污水处理费)3.75 元/吨，下降 1.6 元/吨，执行时间自 2020 年 2 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日止。

#### 4. 商贸业务

公司商贸业务起步较晚，规模不大，且商贸业务盈利能力较弱，下游客户主要为民营企业，且对下游给予 2~3 月的账期，若其经营环境发生不利影响，公司面临一定资金回收风险。

自 2017 年 4 月起，公司逐步开展商贸业务，由子公司江油市妥鸿商贸有限公司（以下简称“妥鸿商贸”）负责，主要负责水泥、煤炭和钢材等货物的贸易。2018—2019 年，公司分别实现商贸业务收入 2.22 亿元和 2.41 亿元，毛利率分别为 3.96% 和 3.36%，盈利能力较弱。

在商贸业务发展初期，公司大部分项目采用甲供材料模式，采购材料加工后仅供自投项目使用，后期逐步开展对外销售。公司采用“采购-加工-销售”的业务模式，通过询价，采购沙、石、钢筋、水泥等原材料，加工后对外销售，根据公司与销售方签订的购销协议，在货物交付验收前，公司独立承担与货物相关的全部风险，公司以销售额确认销售收入，并据材料采购成本、运输费、人工费及加工费等确认成本。公司下游客户主要包括四川南川物贸有限公司（以下简称“南川物贸”）等，主要为民营企业。公司与下游结算方式采取先货后款的方式，账期一般在 2~3 个月。2019 年，公司商贸业务前五大合计销售额 2.33 亿元，占公司商贸业务全年销售额的 96.99%。

#### 5. 自营项目

公司自营项目主要为旅游项目，项目投资规模较大，存在一定的资金支出压力，未来旅游接客量、旅游收入受周边交通及旅游市场景气度影响较大。

公司自主参与投资四川省重大招商引资文化旅游项目，与华强方特文化科技集团股份有限公司（以下简称“华强方特”）合作开发绵阳华夏历史文化科技产业园项目（以下简称“文化科技园项目”）及绵阳华夏历史文明传承主题园项目（以下简称“华夏主题园项目”），项目位于江油市太平镇，由公司与华强方特共同投资建设，由公司控股子公司绵阳华飞文化科技有限公司（公司持股比例 95.67%）作为投资主体。

文化科技园项目主要建设内容包括七大特色园区的文化科技产业园及游乐设施等，计划总投资 14.59 亿元，建设用地面积为 580 亩。华夏主题园项目主要为科技产业园提供配套基础设施，包括员工宿舍、商铺、文娱设施、停车场等，计划总投资为 14.25 亿元，建筑用地面积 420 亩。以上两项目建设资金主要依靠公司自有资金和贷款解决，截至 2020 年 3 月末，以上两项目取得中国农业银行股份有限公司江油市支行的开发贷款授信额度 7.00 亿元，已放款 5.47 亿元，期限 15 年。

资金平衡方面，未来文化科技园项目及华夏主题园项目通过旅游门票收入和附带旅游产业收入收回投资，但未来旅游接客量、旅游收入受周边交通及旅游市场景气度影响较大。公司自营在建项目合计总投资 39.78 亿元，截至 2020 年 3 月末已实现投资 28.09 亿元，尚需投资 11.69 亿元，存在一定的资金支出压力。

表 9 截至 2020 年 3 月末公司自营项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目区位	建设资金来源	计划建设工期	项目贷款已发放额度	计划总投资	截至 2020 年 3 月末已实现投资	资金平衡方式
绵阳华夏历史文化科技产业园	江油市太平镇	自筹+贷款	2016—2019 年	--	14.59	11.04	园区收入及其他
绵阳华夏历史文明传承主题园	江油市太平镇	自筹+贷款	2017—2020 年	5.47	14.25	10.59	园区收入及其他
第三批乡镇污水	江油市	自筹	2018—2019 年	--	1.16	0.38	污水处理费



处理厂建设项目	各乡镇						
第二生活污水处理厂项目	江油市	自筹	2018—2020年	--	2.46	1.24	污水处理费
大康百合花小镇项目	--	--	2016—2021年	--	5.28	3.74	景区收入及其他
青莲诗歌小镇项目	--	--	2019—2022年	--	1.30	0.79	景区收入及其他
工业园污水项目	--	--	2019—2020年	--	0.74	0.31	污水处理费
<b>合计</b>	--	--	--	<b>5.47</b>	<b>39.78</b>	<b>28.09</b>	--

注：部份项目受招标延迟等外部因素影响，2019年末均尚未完工  
资料来源：公司提供

## 6. 未来发展

未来，公司将围绕江油市“产业强市”总体思路，跟随江油市产业发展方向，推进江油市承接产业转移，按照市委市政府要求推动江油基础设施重建项目；依托江油“李白故里、特钢新城”的发展战略，推动公司品牌重点建设。文化旅游板块，公司将参与完成江油市二医院改制入股工作，布局康养与文化旅游的融合。公用事业板块，公司将逐步实现污水处理厂扩容提标，优化布局新城区管网建设，提升供排水业务管理水平。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的2017—2019年度合并财务报表经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司提供的2020年一季度合并财务报表未经审计。公司及其子公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

因会计准则及其他法律法规修订，公司部分会计政策变更，报表项目列报有所调整，但对公司的当期损益、总资产和净资产无影响。截至2017年末，公司合并范围内子公司12家；截至2018年末，公司合并范围内子公司15家，较年初新增3家；截至2019年末，公司合并范围内子公司18家，较年初新增3家。2020年1—3月，公司合并范围无变化。公司合并范围新增子公司多为投资设立，规模较小，对财务数据影响有限。

总体看，公司主营业务连续，会计政策变更和合并范围变化对公司财务数据影响不大，公司财务数据可比性较强。

### 2. 资产质量

**公司资产规模波动增长，以流动资产为主，其中土地使用权规模较大，资产受限比例较高，流动性弱，资产质量一般。**

2017—2019年，公司资产总额波动增长。截至2019年末，公司资产总额较年初增长19.44%，流动资产和非流动资产均有所增长。公司资产结构以流动资产为主。

表10 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年末		2018年末		2019年末		年复合增长率	2020年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>128.92</b>	<b>68.17</b>	<b>116.68</b>	<b>64.78</b>	<b>131.33</b>	<b>61.05</b>	<b>0.93</b>	<b>130.26</b>	<b>60.54</b>
货币资金	14.08	7.45	2.94	1.63	5.50	2.56	-37.48	3.48	1.62
其他应收款	14.00	7.41	6.98	3.88	12.88	5.99	-4.09	13.52	6.28
存货	96.14	50.84	99.06	55.00	103.87	48.28	3.94	104.17	48.41

非流动资产	60.18	31.83	63.44	35.22	83.81	38.95	18.00	84.92	39.46
可供出售金融资产	3.62	1.92	3.72	2.07	8.11	3.77	49.55	8.11	3.77
投资性房地产	3.44	1.82	3.38	1.87	11.67	5.42	84.05	11.67	5.42
固定资产	26.07	13.79	25.64	14.24	26.95	12.53	1.68	27.03	12.56
在建工程	15.15	8.01	19.23	10.68	25.74	11.97	30.37	26.84	12.48
资产总额	189.10	100.00	180.12	100.00	215.14	100.00	6.66	215.18	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

2017—2019年，公司流动资产波动增长。截至2019年末，公司流动资产较年初增长12.56%，主要系其他应收款和存货增长所致。

2017—2019年，受项目建设投入、资金往来和偿还债务等因素影响，公司货币资金波动较大。截至2019年末，公司货币资金5.50亿元，主要为银行存款，其中受限资金规模3.39亿元，系用于借款质押。

2017—2019年，公司其他应收款有所波动。截至2019年末，公司其他应收款较年初增长84.53%，主要系公司合并范围内新增江油市第二人民医院所致。截至2019年末，公司其他应收款余额为13.78亿元，其中应收政府部门及国资企业款项8.83亿元（占64.05%），计提坏账准备0.17亿元；按账龄组合计提坏账准备的其他应收款余额4.96亿元（占35.95%），计提坏账准备0.73亿元。总体看，公司其他应收款主要为公司与江油市人民政府派出机构及下属单位的往来款，整体账龄偏长，对公司资金占用明显。

表11 截至2019年末公司其他应收款欠款金额前五名情况（单位：万元、%）

单位名称	余额	账龄	款项性质	余额占比
江油工业园区管理委员会	11,115.74	1年以内	往来款	8.63
	14,763.28	1~2年		11.46
	--	2~3年		--
	5,208.64	3~4年		4.04
	1,000.00	4~5年		0.78
江油市九绵高速（江油段）建设协调指挥部	600.00	1年以内	往来款	0.47
	23,400.00	2~3年		18.17
江油城市建设发展有限公司	14,414.63	1年以内	往来款	11.19
江油工投建设发展集团有限公司	3,000.88	1年以内	往来款	2.33
	3,076.09	1~2年		2.39
	1,923.03	2~3年		1.49
江油市国土局	5,494.00	5年以上	往来款	4.27
合计	83,996.29			65.21

资料来源：公司审计报告

2017—2019年，随着项目持续建设投入，公司存货逐年增长。截至2019年末，公司存货中开发成本20.71亿元（占19.94%），主要为工程项目建设投入；待开发土地账面价值合计82.51亿元（占79.44%）。截至2019年末，公司存货中待开发土地115宗，主要为商业用地和商服用地，其中出让地账面价值80.25亿元，划拨地账面价值2.27亿元，其中出让地尚未明确开发计划。其中，账面价值68.63亿元的待开发土地被用于借款抵押。

2017—2019年，公司非流动资产逐年增长。截至2019年末，公司非流动资产较年初增长32.10%，主要系投资性房地产和在建工程增加所致。

2017—2019年，随着股权投资增加，公司供出售金融资产逐年增长。截至2019年末，公司可供出售金融资产较年初增长117.66%，主要系增加对四川西成客专投资有限责任公司（以下简称“西成客专公司”），以及对江油市绿科工业发展投资引导基金合伙企业（有限合伙）、泽芯平衡型基金、桀新稳健五号和钜融丰和19号基金投资增加所致。其中，公司对西成客专公司投资4.07亿元，其主要负责广元至西安高铁的修建及后期运营。

2017—2019年，公司投资性房地产波动增长。公司投资性房地全部为房屋建筑物，截至2019年末，公司投资性房地产较年初增长245.43%，主要系公司购买的都汇水街的商铺及地下停车场。

2017—2019年，公司固定资产规模较为稳定，主要为房屋建筑物（占94.30%），截至2019年末成新率为84.16%，成新率高。

2017—2019年，公司在建工程逐年增长。截至2019年末，公司在建工程较年初增长33.88%，主要为绵阳华夏历史文明传承主体园、方特文化城等工程建设投入增加所致。

截至2019年末，公司受限资产106.03亿元，占总资产比重为49.28%，受限资产规模较大。其中，货币资金3.39亿元，用于借款质押；存货-待开发土地68.63亿元、投资性房地产和固定资产25.06亿元、无形资产8.95亿元，用于借款抵押。

截至2020年3月末，公司合并资产总额215.18亿元，较年初增长0.02%，公司资产规模和结构较年初变化较小。

### 3. 负债及所有者权益

**公司债务规模波动增长，整体债务负担尚可，债务结构以长期债务为主，但仍存在一定短期偿付压力。**

2017—2019年，公司负债总额波动增长。截至2019年末，公司负债总额较年初增长38.06%，流动负债和非流动负债均有所增长。公司负债结构以非流动负债为主。

表12 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年末		2018年末		2019年末		年复合增长率	2020年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>18.96</b>	<b>18.18</b>	<b>22.03</b>	<b>22.08</b>	<b>41.80</b>	<b>30.34</b>	<b>48.47</b>	<b>41.30</b>	<b>30.71</b>
短期借款	9.82	9.42	10.00	10.02	14.20	10.31	20.23	13.88	10.32
其他应付款	4.20	4.03	4.66	4.67	12.26	8.90	70.76	8.54	6.35
一年内到期的非流动负债	0.90	0.86	3.43	3.44	9.18	6.66	219.31	10.26	7.63
<b>非流动负债</b>	<b>85.37</b>	<b>81.82</b>	<b>77.76</b>	<b>77.92</b>	<b>95.97</b>	<b>69.66</b>	<b>6.02</b>	<b>93.20</b>	<b>69.29</b>
长期借款	25.36	24.31	26.28	26.33	35.75	25.95	18.73	33.17	24.66
应付债券	21.37	20.48	18.44	18.48	21.67	15.73	0.71	21.66	16.11
长期应付款	35.61	34.13	29.20	29.26	32.67	23.71	-4.22	32.49	24.16
<b>负债总额</b>	<b>104.33</b>	<b>100.00</b>	<b>99.79</b>	<b>100.00</b>	<b>137.77</b>	<b>100.00</b>	<b>14.91</b>	<b>134.50</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告和财务报表，联合评级整理

2017—2019年，公司流动负债逐年增长。截至2019年末，公司流动负债较年初增长89.73%，主要系短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债增加所致。

2017—2019年，公司短期借款逐年增长。截至2019年末，公司短期借款较年初增长42.02%。其中，抵押借款占63.42%、质押借款占14.08%、信用借款占15.91%。

2017—2019年，公司其他应付款逐年增长。截至2019年末，公司其他应付款较年初增长163.58%，主要系往来款流入增加所致。

截至2019年末，公司一年内到期的非流动负债9.18亿元，包括一年内到期的长期借款2.27亿元、一年内到期的应付债券3.09亿元和一年内到期的长期应付款3.81亿元。

2017—2019年，公司非流动负债波动增长。截至2019年末，公司非流动负债较年初增长23.42%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增加所致。

2017—2019年，公司长期借款逐年增长。截至2019年末，公司长期借款较年初增长36.06%，主要由抵押借款（占26.45%）、信用借款（占12.45%）和质押借款（占58.77%）构成。

2017—2019年，公司应付债券有所波动。截至2020年8月末，公司存续期债券情况见表13，公司2021年需偿付债券本金9.90亿元，存在一定的偿付压力。

表13 截至2020年8月末公司存续期债券明细（单位：亿元）

债券简称	债券类型	发行日期	到期日	行权日	债券余额
鸿飞次级	证监会主管ABS	2015-08-27	2020-09-02	--	0.50
16江油01	私募债	2016-03-23	2021-03-23	--	2.70
16江油02	私募债	2016-07-11	2021-07-11	--	5.00
15江油债	一般企业债	2015-09-01	2022-09-02	2018—2022年每年偿还债券本金的20%	6.60
19江油01	私募债	2019-03-13	2024-03-15	2022-03-15	4.00
19江油02	私募债	2019-08-22	2024-08-23	2022-08-23	6.00
合计	--	--	--	--	24.80

资料来源：wind，联合评级整理

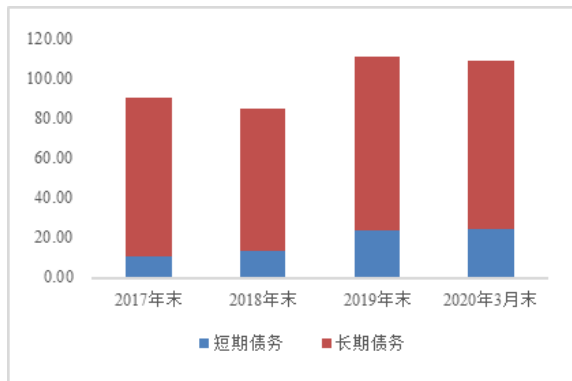
2017—2019年，公司长期应付款波动下降。截至2019年末，长期应付款较年初增长13.12%，主要系融资租赁借款增加所致。公司长期应付款主要为融资租赁借款和信托借款，本报告将其调整至长期债务核算。

截至2019年末，公司全部债务111.09亿元，较年初增长30.94%。其中，短期债务23.47亿元（占21.12%），较年初增长74.74%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致；长期债务87.62亿元（占78.88%），较年初增长22.71%，主要系长期借款增加所致。截至2019年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为64.04%、58.95%和53.11%，较年初分别上升8.63个百分点、7.58个百分点和6.05个百分点。

截至2020年3月末，公司负债总额较年初下降2.37%，负债规模和结构较年初变化较小。公司全部债务109.11亿元，较年初下降1.78%。其中，短期债务24.21亿元（占22.19%），较年初增长3.18%；长期债务84.90亿元（占77.81%），较年初下降3.11%。截至2020年3月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为62.51%、57.49%和51.27%，较年初分别下降1.53个百分点、1.46个百分点和1.83个百分点。公司整体债务负担尚可，以长期债务为主，但仍存在一定的短期偿付压力。债务期限结构方面，截至2020年3月末，公司2020年4—12月到期债务、2021年到期和2020年到期债务分别为11.54亿元、22.93亿元和13.91亿元，其余为之后年度到期。

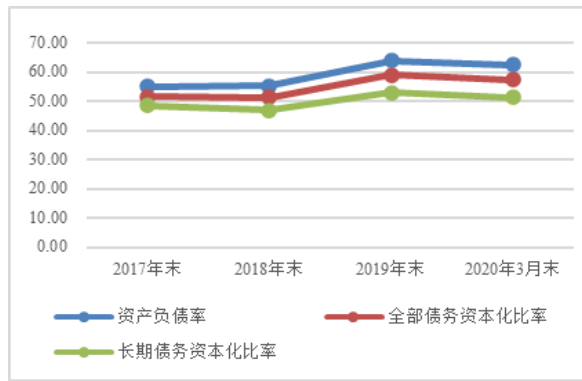


图1 公司长短期债务趋势（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告和财务报表，联合评级整理

图2 公司负债及债务水平（单位：%）



资料来源：公司审计报告和财务报表，联合评级整理

**受土地收回等因素影响，公司所有者权益波动下降，权益稳定性一般。**

2017—2019年，公司所有者权益逐年下降，年均复合降低4.47%，主要系资本公积减少所致。截至2019年末，公司所有者权益77.37亿元，较年下降3.68%。其中归属于母公司所有者权益合计76.69亿元（占99.12%），主要为实收资本（占1.53%）、资本公积（占81.23%）和未分配利润（占16.11%）。

2017—2019年，公司实收资本无变化；资本公积逐年下降，年均复合下降6.77%。2018年，公司5宗土地被收回，账面价值合计5.44亿元，公司资本公积较年初下降7.92%。2019年，公司补缴以前年度政府划拨土地的土地出让金2.37亿元；因政府调整规划，2宗土地被收回，账面价值1.19亿元，公司资本公积较年初下降5.61%。

截至2020年3月末，公司所有者权益合计80.68亿元，较年初增长4.28%，主要系实收资本增长所致。

**4. 盈利能力**

**公司营业收入逐年增长，但期间费用对利润侵蚀较大，利润总额主要来源于政府补助，公司盈利能力一般。**

2017—2019年，公司营业收入逐年增长，营业成本同趋势变动，公司营业利润率波动不大。

表14 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	年均复合增长率	2020年1—3月
营业收入	7.35	7.66	12.65	31.21	1.86
营业成本	6.17	6.64	11.05	33.77	1.86
费用总额	3.08	3.48	3.91	12.64	1.54
其中：管理费用	1.31	1.82	2.08	25.72	0.48
财务费用	1.53	1.48	1.54	0.25	0.98
其他收益	3.36	3.50	3.55	2.77	0.89
利润总额	1.13	1.13	0.98	-6.97	-0.67
营业利润率	13.22	11.40	11.72	--	-1.23
总资本收益率	1.68	1.53	1.41	--	--
净资产收益率	1.34	1.30	1.21	--	--

资料来源：公司审计报告和财务报表，联合评级整理

期间费用方面，2017—2019年，公司期间费用逐年增长，主要系管理费用增长所致。公司期间费用以管理费用和财务费用为主。同期，公司费用收入比分别为41.97%、45.48%和30.93%，期间费用对利润侵蚀较大。

2017—2019，公司其他收益规模波动较小，主要为公用事业运营补贴，分别为利润总额的2.96倍、3.11倍和3.62倍，公司利润总额主要来源于政府补助。

从盈利指标来看，2017—2019年，总资本收益率和净资产收益率逐年下降，公司整体盈利能力一般。

2020年1—3月，公司营业收入1.86亿元，较上年同期增长9.46%；净利润为-0.67亿元，较上年同期的-0.10亿元有所下降。

## 5. 现金流

公司收入实现质量尚可，经营活动现金持续净流入，但购买土地和项目建设投入规模较大，投资活动现金流大规模净流出，资金缺口依赖筹资活动，考虑到公司在建项目资金需求较大，公司面临一定外部融资压力。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	年均复合增长率	2020年1—3月
销售商品、提供劳务收到的现金	5.49	8.03	9.98	34.86	2.30
收到其他与经营活动有关的现金	12.79	17.45	9.28	-14.83	7.03
购买商品、接受劳务支付的现金	6.21	13.28	7.90	12.79	1.37
支付其他与经营活动有关的现金	8.80	7.73	7.00	-10.84	5.96
筹资活动流入的现金	46.47	22.06	52.05	5.83	6.89
筹资活动流出的现金	23.48	29.85	34.65	21.48	7.08
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>1.84</b>	<b>2.91</b>	<b>2.10</b>	<b>6.99</b>	<b>1.05</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-25.76</b>	<b>-4.27</b>	<b>-20.33</b>	--	<b>-1.79</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>22.99</b>	<b>-7.79</b>	<b>17.40</b>	--	<b>-0.18</b>
现金收入比	74.71	104.92	78.91	--	123.73

资料来源：公司审计报告和财务报表，联合评级整理

2017—2019年，随着营业收入的增长，公司业务回款逐年增长，往来款等现金流入有所波动。受此影响，公司经营活动现金流入规模波动较大。同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金波动较大，其中2018年规模较大系项目建设投入和项目代垫款资金较多所致。同期，公司现金收入比波动较大，整体收入实现质量尚可。

2017—2019年，公司投资活动现金流入规模较小，主要为赎回理财产品收到的现金。公司投资活动现金流出规模较大，主要为文化科技园项目和华夏主题园项目建设投入以及购买土地的支出等。同期，公司投资活动现金持续净流出。

2017—2019年，公司筹资活动现金流入波动较大，主要为银行借款和融资租赁、信托计划等融资。同期，公司筹资活动现金流出逐年增长，主要用于偿还银行借款和信托等非标产品借款。

2020年1—3月，公司经营活动现金净流入1.05亿元，投资活动现金净流出1.79亿元，筹资活动现金净流出0.18亿元。

## 6. 偿债能力

从偿债指标来看，公司短期偿债能力较弱，长期偿债能力表现一般，但考虑到公司作为江油市重要的基础设施投资建设主体和公用事业运营主体之一，未来仍能获得大力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

表 16 公司偿债能力指标（单位：亿元、倍）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>短期偿债能力指标</b>				
流动比率	6.80	5.30	3.14	3.15
速动比率	1.73	0.80	0.66	0.63
现金短期债务比	1.33	0.22	0.24	0.15
<b>长期偿债能力指标</b>				
EBITDA	3.76	4.25	4.02	--
EBITDA 利息倍数	0.88	1.27	1.30	--
EBITDA 全部债务比	0.04	0.05	0.04	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，公司流动比率、速动比率呈下降趋势，现金短期债务比呈现波动下降趋势。公司流动资产对流动负债覆盖程度较高，但公司流动资产中其他应收款和存货占比较大，现金类资产规模相对较小，对短期债务保障程度较低。总体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，随着经营规模的扩大，公司 EBITDA 波动增长。2019 年，公司 EBITDA 主要由折旧（占 27.76%）、计入财务费用的利息支出（占 38.12%）和利润总额（占 24.42%）构成。公司 EBITDA 对利息覆盖倍数较高，对全部债务的覆盖程度较低，公司长期偿债能力一般。

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保余额为 15.10 亿元，担保比率为 18.72%。其中，公司对江油城投的担保余额 14.70 亿元，对南川物贸担保余额 0.30 亿元，公司对外担保企业经营正常，或有风险较小。

截至 2020 年 3 月末，公司共获银行等金融机构综合授信额度 60.69 亿元，已使用 47.86 亿元，未使用额度 12.83 亿元，公司间接融资渠道通畅。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2020 年 8 月 18 日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷记录。已结清的贷款存在 5 笔不良类贷款和 11 笔关注类贷款。根据相关银行出具的说明文件，“汶川 5·12 大地震”江油地区受地震影响较大，公司相关资产受损，相关银行依据上级行相关政策将上述贷款调入次级和关注类贷款管理，震后有重新将上述贷款调整至正常类管理。

## 7. 母公司财务分析

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

公司商贸业务主要由子公司妥鸿商贸运营，公司对其控制能力较强。公司其余主营业务主要由母公司运营。

截至 2019 年末，母公司资产总额 178.09 亿元，较年初增长 18.59%，主要由其他应收款、存货、长期股权投资和固定资产组成。截至 2019 年末，母公司货币资金为 5.19 亿元。

截至 2019 年末，母公司所有者权益为 53.51 亿元，较年初下降 1.99%。

截至 2019 年末，母公司负债总额 124.59 亿元，较年初增长 30.34%，主要由其他应付款、长期

借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2019 年末，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.96% 和 56.36%，较年初分别增加 6.38 个百分点和减少 0.68 个百分点。公司债务负担尚可。

2019 年，母公司营业收入为 6.71 亿元，净利润为 1.84 亿元。

截至 2020 年 3 月末，母公司资产总额 177.69 亿元，所有者权益为 57.08 亿元，负债为 120.62 亿元，全部债务 87.51 亿元；母公司资产负债率 67.88%，全部债务资本化比率 60.53%。2020 年 1—3 月，母公司营业收入 0.81 亿元，净利润-0.26 亿元。

## 八、本期债券偿还能力分析

### 1. 本期债券的发行对公司负债的影响

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 109.11 亿元，本期债券拟发行规模不超过 2.50 亿元（含），相对于公司债务规模，本期债券发债额度较小。

以 2020 年 3 月末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 2.50 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 62.51%、57.49% 和 51.27% 上升至 62.94%、58.04% 和 52.00%，公司负债和债务水平略有上升。考虑到本期债券募集资金扣除发行费用后，部分用于偿还金融机构借款，公司债务水平将低于测算值。

### 2. 本期债券偿还能力分析

2019 年，公司 EBITDA 为 4.02 亿元，为本期债券发行额度（2.50 亿元）的 1.61 倍，覆盖程度较高；公司经营活动产生的现金流入为 19.57 亿元，为本期债券发行额度的 7.83 倍，公司经营活动产生的现金流入对本期债券的覆盖程度高。

综上，并考虑到公司作为江油市重要的基础设施投资建设主体和公用事业运营主体之一，能获得大力的外部支持，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

## 九、债券保障条款分析

### 1. 信用增进条款

本期债券由天府增进提供全额不可撤销的连带责任保证，保证范围为本期发行的公司债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。天府增进已为本期债券出具了《信用增进函》，公司与天府增进已签署了《信用增进服务协议》。

天府增进承担保证责任的期间为本期债券的存续期及本期债券到期之日起两年。本期债券持有人在此期间未要求信用增进方承担保证责任的，天府增进免除保证责任。

### 2. 信用增进方分析

#### （1）天府增进概况

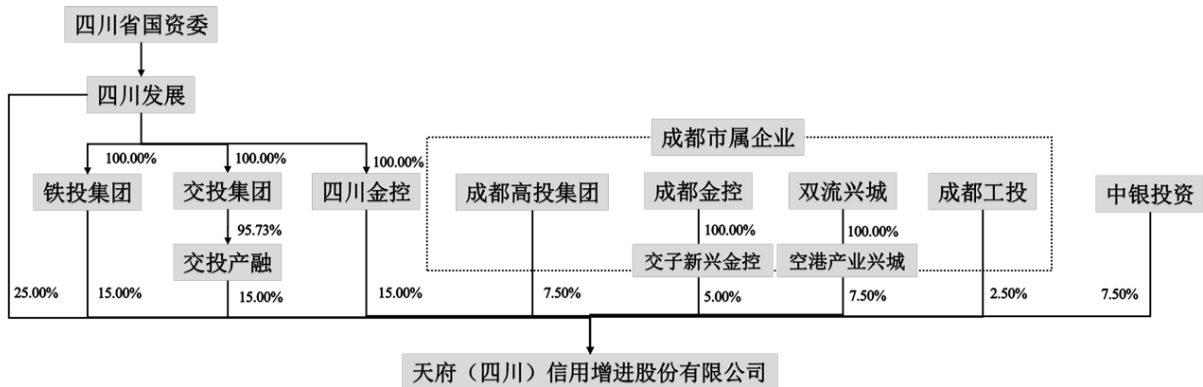
天府增进成立于 2017 年 8 月，是经四川省政府国有资产监督管理委员会（以下简称“四川省国资委”）、四川省金融工作局批复同意，四川省工商行政管理局核准成立的专业信用增进机构。天府增进初始注册资本 40.00 亿元，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）、四川金融控股有限公司（以下简称“四川金控”）、四川省铁路产业投资集团有限公司（以下简称“铁投集团”）和四川交投产融控股有限公司（以下简称“交投产融”）代表省属国有企业共同出资 28.00 亿元，合计持股比例 70.00%；由成都高新投资集团有限公司（以下简称“高投集团”）、



成都双流兴城建设投资有限公司（以下简称“双流兴城”）、成都金融控股集团有限公司（以下简称“成都金控”）、成都工投资产经营有限公司（以下简称“成都工投”）代表成都共同出资 9.00 亿元，合计持股比例 22.50%；中银投资资产管理有限公司（以下简称“中银投资”）作为金融机构出资 3.00 亿元，持股比例为 7.50%。2019 年 1 月，天府增进股东成都金控更名为成都交子金融控股集团有限公司（以下简称“成都交子金控”），后于 2019 年 8 月将持有天府增进股份全部无偿划转至其全资子公司成都交子新兴金融投资集团股份有限公司（以下简称“交子新兴金控”）；2019 年 6 月，天府增进股东双流兴城更名为成都空港兴城投资集团有限公司（以下简称“空港兴城”），后于 2019 年 10 月将持有天府增进股份全部无偿划转给其全资子公司成都双流产业兴城投资发展有限公司（后更名为成都空港产业兴城投资发展有限公司，简称“空港产业兴城”）。

截至 2020 年 3 月末，天府增进注册资本 40.00 亿元，四川发展通过直接和间接持有天府增进 70.00% 的股权，为天府增进控股股东，天府增进实际控制人为四川省国资委。截至 2020 年 3 月末，天府增进股东持有的天府增进股权不存在股权质押的情况。

图 3 截至 2020 年 3 月末天府增进股东及持股情况



资料来源：天府增进提供

天府增进经营范围为：企业信用增进业务；信用增进的评审、策划、咨询、技术推广；信用产品的创设和交易；资产投资、投资策划、投资咨询；资产管理及资产受托管理；经济信息咨询；会议服务。（不得从事非法集资、吸收公众资金等金融活动）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2020 年 3 月末，天府增进设增信业务部（分为一部、二部和三部）、投资业务部、风险控制部、财务管理部、综合管理部（董事会办公室与其合署办公）、党群工作室、纪检监察部、业务发展部和稽核审计部等 9 个职能部门（天府增进组织架构图见附件 5）；天府增进纳入合并范围的控股子公司 1 家，为四川天府增进投资管理有限公司，持股比例为 85.00%；截至 2020 年 3 月末，天府增进在职员工 49 人。

截至 2019 年末，天府增进资产总额 59.61 亿元，负债总额 15.79 亿元，所有者权益 43.82 亿元，其中归属于母公司所有者权益 43.81 亿元；2019 年，天府增进实现营业总收入 5.09 亿元，其中增信业务收入 2.79 亿元；实现净利润 3.38 亿元；经营活动现金流净额 1.64 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.83 亿元。

截至 2020 年 3 月末，天府增进资产总额 62.50 亿元，负债总额 17.83 亿元，所有者权益 44.67 亿元，其中归属于母公司所有者权益 44.65 亿元；2020 年 1—3 月，天府增进实现营业总收入 1.40

亿元，其中增信业务收入 0.66 亿元；实现净利润 0.84 亿元；经营活动现金流净额 0.36 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.36 亿元。

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

### （2）规模与竞争力

**天府增进作为西部首家省级信用增进机构，资本实力很强，业务资质完备，增信业务发展速度较快，区域竞争力很强；同时天府增进股东背景很强，天府增进可以在业务开展、资本补充及风险抵御等多方面获得股东的支持。**

天府增进作为西部首家、全国第四家信用增进机构，由四川发展、四川金控、铁投集团和交投产融等省属国有企业，高投集团、双流兴城、成都金控、成都工投代表成都市，中银投资作为金融机构共同出资 40.00 亿元组建，实际控制人为四川省国资委，资本实力及股东背景很强，天府增进可以在业务开展、资本补充及风险防御等方面得到股东较大支持。

天府增进业务资质完备，天府增进已成为中国银行间市场交易商协会信用增信机构会员，备案为信用风险缓释工具一般交易商名单，并完成了与多家交易商主协议的签署，完善了开展信用风险缓释工具交易必要条件；同时，天府增进获得了上海证券交易所信用保护合约核心交易商资格。

天府增进自 2017 年 8 月成立以来，定位于发展成为“四川债券市场做大做强的参与者，在全国信用增进市场具有重要影响力”的专业化信用增进机构。截至 2020 年 3 月末，天府增进债券增信业务项目已落地 62 笔，债券增信金额 344.22 亿元。截至 2020 年 3 月末，天府增进仍承担增信责任的存续债券增信业务 60 笔，债券增信责任余额 278.72 亿元。2019 年，天府增进增信并成功发行的债券 207.62 亿元，超过四川省内通过增信或担保方式发行债券总规模的 70.00%，增信市场份额在四川省排名第一，区域竞争力很强。

### （3）经营分析

#### 经营概况

**天府增进营业收入主要由增信业务收入和投资收益构成。天府增进成立时间较短，随增信业务规模的扩大，天府增进收入结构变化较大，2019 年，增信业务收入成为天府增进第一大收入来源。**

天府增进业务主要包含增信业务和投资业务。2017—2019 年，天府增进营业收入持续增长，分别实现营业收入 0.34 亿元、2.79 亿元和 5.09 亿元，年均复合增长 288.44%。2017—2019 年，天府增进净利润水平持续增长，分别实现净利润 0.21 亿元、1.93 亿元和 3.38 亿元，年均复合增长 303.32%，主要系天府增进增信业务收入及投资收益均实现较快增长所致。

天府增进成立于 2017 年 8 月，2017 年未有增信项目落地，营业收入主要来自投资收益。2018—2019 年，天府增进增信业务逐步发展，分别实现增信业务收入 1.18 亿元和 2.79 亿元，分别占比营业收入的 42.11% 和 54.79%，2019 年，增信业务收入成为天府增进第一大收入来源。2017 年，天府增进投资收益主要来自银行理财；2018—2019 年，天府增进投资收益主要来源于投资理财产品的收入、委托贷款利息收入以及债券投资。2017—2019 年，天府增进分别实现投资收益 0.33 亿元、1.51 亿元和 1.86 亿元，年均复合增长 138.86%，分别占比营业收入的 96.32%、54.21% 和 36.42%，投资收益规模不断增长，占比营业收入有所下降，但仍为天府增进主要收入来源。2018 年，天府增进实现投资收益较 2017 年增长 365.60%，主要系天府增进 2017 年未经历完整经营年度所致。2019 年，投资收益同比增长 22.54%，主要系天府增进委贷业务规模扩大，委托贷款利息收入由 2018 年的 0.19 亿元增长至 0.88 亿元，同时天府增进债券投资收入由 2018 年的 243.83 万元增长至 2019 年的 5,558.18 万元。天府增进利息收入来源于银行存款，2017—2018 年占营业收入比重均较小，2019 年天府增进

实现利息收入 0.45 亿元，占营业收入比重的 8.76%，主要系天府增进运营过程中，账面货币资金增加。

表 17 天府增进营业收入结构（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
增信业务收入	0.00	0.00	1.18	42.11	2.79	54.79	0.66	47.15
投资收益	0.33	96.32	1.51	54.21	1.86	36.42	0.70	49.80
利息收入	0.01	3.68	0.10	3.65	0.45	8.76	0.04	3.00
其他业务收入	0.00	0.00	0.0009	0.03	0.0009	0.02	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.0002	0.0005	0.0008	0.06
<b>营业收入合计</b>	<b>0.34</b>	<b>100.00</b>	<b>2.79</b>	<b>100.00</b>	<b>5.09</b>	<b>100.00</b>	<b>1.40</b>	<b>100.00</b>
<b>净利润</b>		<b>0.21</b>		<b>1.93</b>		<b>3.38</b>		<b>0.84</b>

资料来源：天府增进审计报告及天府增进提供，联合评级整理

2020 年 1—3 月，天府增进实现营业收入 1.40 亿元，同比大幅增长 53.85%，主要系天府增进增信业务收入和投资收益均实现较快增长；同期，天府增进实现净利润 0.84 亿元，同比增长 29.49%。

### 业务分析

#### 增信业务

自成立以来，天府增进增信业务逐步开展。截至 2020 年 3 月末，天府增进存续增信项目全部为基础债券增信业务，客户主要为四川省内 AA 级国有城投公司。天府增进增信业务区域、行业和客户集中度高，近年来，宏观经济下行，信用风险攀升，代偿压力加大，需对天府增进后续集中度管理情况以及代偿情况保持关注。

天府增进增信业务由增信业务一部、二部及三部负责。目前，天府增进可开展银行间市场私募债、交易所债券以及发改委企业债的增信业务。

天府增进自 2018 年起正式开展增信业务，以“品牌宣传、市场拓展”和“债券综合服务商”建设为主线，聚焦增信主业，支持成都作为全省“主干”和首位城市的发展、加大对环成都经济圈、川南经济圈、川东北经济区等“多支”区域的支持，增信业务实现快速发展。天府增进成立初期牵头在四川省内各市州召开对接会，与当地政府合作，邀请当地国有平台公司参会，加强品牌宣传，助力市州债券融资工作，2018 年已基本实现市州“全覆盖”。此外，天府增进加强与成都各区县的业务对接与交流，与成都五个区（市）县签订战略合作协议。2019 年，天府增进着力推动“债券综合服务商”发展升级，依托在债券增信行业链条中的优势，有效整合“发行、增信、投资”资源，为增信业务客户提供专业的债券发行方案，天府增进与多家银行等金融机构建立战略合作关系，合作银行给予天府增进综合授信，授信可用于投资经天府增进增信的债券，有助于天府增进增信债券发行成功。同时，天府增进打造以“增信、资金、投资”为核心的三大平台，资金平台拓宽天府增进融资渠道、促进投资规模的增长，投资规模扩大支持增信业务落地。

客户选择方面，天府增进目前以成都地区为重点，同时发掘四川省内其他地区的国有企业，目前天府增进客户主要为四川省内国有城投公司。在项目筛选时，天府增进首先关注城投公司所在区域的经济、财政收入和负债情况等，其次考虑城投公司个体情况。

天府增进将增信业务分为基础债权增信业务和创新增信业务。基础债券增信业务包括对公司债、企业债、中期票据、短期融资券等标准化债券的增信业务，以及对银行理财产品、信托计划、资产管理计划等的增信业务。创新增信业务主要指 CRMW（信用风险缓释凭证）等综合增信金融服务。

2018年，天府增进当期新增增信业务18笔，增信规模91.80亿元；其中，CRMW产品增信2笔，增信规模3.80亿元，其余均为基础债券增信。2019年，天府增进当期新增增信业务35笔，增信业务发生额207.62亿元，全部为基础债券增信；当期增信业务解保笔数2笔，均为CRMW产品，解保金额3.80亿元。2020年1—3月，天府增进当期新增业务笔数8笔，当期新增业务发生额44.80亿元。2018—2019年，天府增进期末增信责任余额分别为76.20亿元和242.96亿元，增幅218.85%，对应期末增信业务笔数分别为18笔和52笔。截至2020年3月末，天府增进期末增信责任余额278.72亿元，较上年末增长14.72%，对应期末增信业务笔数60笔。随着增信业务规模的快速增长，天府增进增信放大倍数亦有较大幅度增长，2018—2020年3月末，增信放大倍数分别为1.81倍、5.54倍和6.24倍。

表18 天府增进增信业情况（单位：亿元、倍）

项目	2018年	2019年	2020年1—3月
当期新增增信业务笔数	18	36	8
当期增信业务发生额	91.80	207.62	44.80
当期增信业务解保笔数	0	2	0
当期增信业务解保金额	0	3.80	0.08
期末增信业务笔数	18	52	60
期末增信业务余额	91.80	295.62	340.34
<b>其中：基础债券增信业务</b>	<b>88.00</b>	<b>295.62</b>	<b>340.34</b>
其中：非公开定向债务融资工具	48.60	143.00	160.00
私募债	29.40	88.00	108.80
企业债	0.00	32.30	39.30
中期票据	10.00	10.00	10.00
资产支持证券	0.00	6.82	6.74
债权融资计划	0.00	15.50	15.50
<b>创新增信业务</b>	<b>3.80</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
其中：信用风险缓释凭证	3.80	0.00	0.00
期末增信业务责任余额	76.20	242.96	278.72
增信放大倍数	1.81	5.54	6.24

资料来源：天府增进提供，联合评级整理

从增信余额的期限分布上看，截至2020年3月末，天府增进增信项目到期年份主要集中于2024年，增信余额为138.20亿元，占比40.61%，需对相关项目的偿付情况保持关注。

表19 截至2020年3月末天府增进增信项目到期时间分布（单位：亿元、%）

到期年份	增信余额	占比
2021	15.00	4.41
2022	37.00	10.87
2023	78.00	22.92
2024	138.20	40.61
2025	32.80	9.64
2025年以后	39.34	11.56
<b>合计</b>	<b>340.34</b>	<b>100.00</b>

资料来源：天府增进提供，联合评级整理



从区域和行业集中度上看，截至 2020 年 3 月末，天府增进增信业务全部集中于四川省，其中成都地区增信余额占比 70.56%；客户均为四川省内国有企业，其中城投公司增信余额占比 95.96%，其他为产业类国有企业。整体看，天府增进增信业务区域和行业集中度高。

从增信业务客户主体评级上看，目前，天府增进主要业务对象为四川省内 AA 级的国有城投公司的信用债券；截至 2020 年 3 月末，天府增进 AA 级企业客户增信余额 306.60 亿元，占总增信余额比例为 90.09%。

表 20 天府增进增信项目余额客户主体评级分布（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
AA+	2.50	2.72	20.00	6.77	27.00	7.93
AA	89.30	97.28	268.80	90.93	306.60	90.09
暂无评级	0.00	0.00	6.82	2.31	6.74	1.98
合计	91.80	100.00	295.62	100.00	340.34	100.00

资料来源：天府增进提供，联合评级整理

从客户集中度上看，截至 2020 年 3 月末，天府增进单一最大客户增信余额 15.00 亿元，占净资产比重为 33.58%；前五大客户增信余额合计 69.30 亿元，占净资产比重为 155.14%；前十大客户增信余额合计 119.30 亿元，占净资产比重为 267.08%，客户集中度高。

#### 投资业务

天府增进投资收益主要来源于理财产品投资收入、委托贷款利息收入和债券投资，其中债券投资和委托贷款规模逐步扩大且为天府增进未来资产配置主要方向。近年来，天府增进实现了较好投资收益，委贷业务规模 2019 年增幅较大，需对相关业务面临的投资风险保持关注。

天府增进投资业务主要为自有资金投资，投资方式主要以购买银行理财产品、发放委托贷款和债券投资为主。为提升自有资金的运用效率和投资收益率，天府增进在进行充分风险评估后，对部分四川省内地方城投公司级国有企业发放委托贷款。同时，在综合考虑风险和收益率的情况下，以自身增信的债券为投资标的，增加其流动性，实现与增信业务的协同。

2017—2019 年，天府增进投资额波动增长，期末余额分别为 40.15 亿元、30.75 亿元和 46.65 亿元，年均复合增长 7.79%；投资收益分别为 0.33 亿元、1.51 亿元和 1.86 亿元，年均复合增长 138.86%。2017 年，天府增进投资收益全部来自于银行理财收入；2018 年，天府增进开始进行委托贷款业务和债券投资，理财收入提升至 1.30 亿元，占投资收益的比重为 86.10%。2019 年，天府增进委托贷款业务规模由 2018 年的 5.00 亿元增长至 17.00 亿元，投资收益由 0.19 亿元增长至 0.88 亿元，占投资收益的比重增长至 47.33%。天府增进自 2018 年起进行债券投资，2018—2019 年，天府增进债券投资规模分别为 4.40 亿元和 14.30 亿元，债券投资收益分别为 0.02 亿元和 0.56 亿元，占投资收益的比重分别为 1.60%和 29.96%。2020 年 1—3 月，天府增进投资收益收入结构较上年末变化不大，银行理财收入、委托贷款利息收入和债券投资收入占投资收益的比重分别为 20.90%、55.89%和 23.21%，委托贷款利息收入仍为投资收益的最主要来源。截至 2020 年 3 月末，天府增进债券和委托贷款客户均为四川省内国有城投公司（以成都地区为主），债券投资均为天府增进增信的债券，委托贷款投资中投向于天府增进增信业务客户的规模为 8.60 亿元；银行理财到期期限均为 1 年以内。截至 2020 年 3 月末，天府增进债券和委托贷款投资无违约项目。联合评级关注到，天府增进委托贷款投资规模快速增长，且与增信业务客户的重叠度高，需对相关投资风险保持关注。

表 21 天府增进投资收益明细 (单位: 亿元、%)

投资标的	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1-3 月	
	期末余额	收益	期末余额	收益	期末余额	收益	期末余额	收益
债券	0.00	0.00	4.40	0.02	14.30	0.56	16.50	0.16
委托贷款	0.00	0.00	5.00	0.19	17.00	0.88	17.00	0.39
银行理财	40.15	0.33	21.35	1.30	15.35	0.42	13.60	0.15
合计	40.15	0.33	30.75	1.51	46.65	1.86	47.10	0.70

资料来源: 天府增进提供, 联合评级整理

#### (4) 风险管理分析

##### 风险管理制度

天府增进建立了全面风险管理体系, 针对目前存在的业务风险设置了相应的风险管理手段, 整体风险管理制度较为完善。

为了完善天府增进治理结构, 建立有效的风险管理体系, 确保经营活动安全稳健运行, 天府增进制定了《全面风险管理制度》, 成立了包括董事会、风险控制专业委员会、项目评审委员会、风险控制部及各业务部门在内的全面风险管理组织体系, 并对风险控制专业委员会的工作职责、议事规则和决议执行进行规范。天府增进风险控制专业委员会由董事会下设, 负责对天府增进战略风险、财务风险、市场风险、运营风险及法律风险提出建设性意见。

为有效防范信用风险, 天府增进制订了《统一授信工作指引(暂行)》, 对单一法人客户确定最高授信额度, 并加以集中统一控制的信用风险管理制度。授信额度是指天府增进对客户核定的, 在一定期限内给予客户的风险总量, 包含增信业务和投资业务(增信对象和投资标的为同一债券的, 无需重复计算)。天府增进对各类客户实施统一授信管理, 遵循统一原则、适度原则和预警原则, 同时根据是否有确定的收入作为还款来源适用基本授信额度和专项授信额度。

天府增进制订了《项目评审委员会议事规则》规范项目审核的工作程序, 增强业务评审的科学性和专业性, 提高审议质量和决策效率。评审委员会是天府增进信用增进等主营业务评审机构, 根据董事会授权对发债主体信用等级 AA-(含)以上的增信项目进行决策(监管部门对发债主体无评级要求, 但有主体信用等级 AA-(含)以上提供担保的项目, 按主体信用等级 AA-(含)以上审批流程决策), 信用等级 AA-以下的项目经评审委员会通过后报董事会审批。项目评审委员会由主任委员、副主任委员和专职评审委员、外部评审委员组成, 主任委员由天府增进总经理担任, 副主任委员由天府增进分管风控副总担任。进入评审会的项目, 评审会投票结果按三分之二(含)评审委员表决“同意”通过的原则, 但 2 名外部评委均表决“不同意”时评审不通过。对评审未通过的业务项目, 项目申报部门可以向项目评审委员会提请复议 1 次, 复议理由应充分。

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

##### 风险缓释措施

天府增进对增信业务制定了较为严格的风控措施, 按国有及平台类企业和其他企业两种分类设置了风险缓释措施标准。

天府增进可接受的风险缓释措施包括土地、房产、股权、应收款项等抵质押物以及第三方保证等。截至 2020 年 3 月末, 天府增进尚在存续期内的增信余额为 340.34 亿元, 设置反担保措施的增

信余额 326.60 亿元，覆盖增信业务余额的比例为 95.96%。对于地方政府融资平台项目，天府增进根据融资平台隶属的政府行政级别、财政实力、财务指标和债务负担状况，制定了严格的准入标准，原则上为市级以上平台或成都市区县平台。截至 2020 年 3 月末，天府增进增信业务未发生代偿及核销情况。

#### 风险管理水平

**天府增进自成立以来未发生代偿情况，但天府增进成立时间尚短，风险管理水平仍待检验。**

自成立至 2020 年 3 月末，天府增进增信业务无代偿情况发生。从增信业务的风险分类情况来看，2018—2020 年 3 月末，所有增信项目均为正常类。

#### (5) 财务分析

天府增进提供了 2017—2019 年以及 2020 年 1—3 月的财务报表，其中 2017—2019 年的财务报表均经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；天府增进 2020 年 1—3 财务报表未经审计。从合并范围来看，2017—2018 年，天府增进无纳入合并范围的子公司；2019 年，天府增进新增纳入合并范围子公司 1 家，系投资设立的四川天府增进投资管理有限公司；2020 年一季度，合并范围变化情况。2017—2019 年，天府增进无会计政策及会计估计变更情况披露。

2019 年纳入合并范围子公司规模较小，整体看，天府增进财务数据可比性较好。

#### 资本结构

**自 2017 年成立以来，天府增进所有者权益规模及构成变化不大。**

近年来天府增进主要通过利润留存补充资本。2017—2019 年末，天府增进所有者权益年均复合增长 4.40%，截至 2019 年末，天府增进所有者权益合计 43.82 亿元，较上年末增长 4.00%，其中归属于母公司所有者权益占比 99.96%，在归属于母公司所有者权益中实收资本占比 91.31%，未分配利润占比 5.52%，天府增进所有者权益稳定性较好。

截至 2020 年 3 月末，天府增进所有者权益合计 44.67 亿元，较上年末增长 1.93%，其中归属于母公司所有者权益占比较上年末变化不大；在归属于母公司所有者权益中实收资本占比 89.59%，未分配利润占比 7.31%，较上年末有所上升。

**随着天府增进通过银行加大了间接融资力度，天府增进的杠杆水平有所上升，但依旧保持适中水平。**

2017—2019 年末，天府增进负债总额年均复合增长 1,151.05%。截至 2018 年末，天府增进负债总额较上年末增长 330.85%，由 2017 年末的 0.10 亿元增长至 2018 年末的 0.43 亿元，主要系随天府增进业务的开展，应交税费小幅增长；截至 2019 年末，天府增进负债总额 15.79 亿元，较上年末增长 3,532.71%，主要系天府增进加大了银行间接融资力度，新增信用借款 15.30 亿元，其中短期借款 5.00 亿元，长期借款 10.30 亿元。截至 2019 年末，天府增进负债总额主要由短期借款和长期借款构成，分别占比 31.67%和 65.22%，其他科目均占比很小。

表 22 天府增进负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
负债总额	0.10	0.43	15.79	17.83
其中：短期借款	0.00	0.00	5.00	5.00
长期借款	0.00	0.00	10.30	12.30
专项准备金	0.00	0.02	0.06	0.06
实际资产负债率	0.25	0.98	26.38	28.43

全部债务	0.00	0.00	15.30	17.30
其中：短期债务	0.00	0.00	5.00	5.00
长期债务	0.00	0.00	10.30	12.30
全部债务资本化比率	0.00	0.00	25.87	27.91

资料来源：天府增进审计报告以及财务报表，联合评级整理

截至 2018 年末，天府增进无短期借款，截至 2019 年末，天府增进短期借款 5.00 亿元，主要系天府增进新增对浙商银行的 5.00 亿元借款所致，该笔借款将于 2020 年 10 月到期。

截至 2018 年末，天府增进无长期借款，截至 2019 年末，天府增进长期借款 10.30 亿元，主要系天府增进新增对中国银行、光大银行、重庆银行的 5 笔合计 10.30 亿元借款所致，5 笔借款到期日均在 2022 年。

随着天府增进银行间接融资规模的增加，截至 2019 年末，天府增进全部债务 15.30 亿元，其中短期债务 5.00 亿元（占比 32.69%），长期债务 10.30 亿元（占比 67.31%），全部为 2019 年新增；实际资产负债率 26.38%，较上年末增长 25.40 个百分点；全部债务资本化比率 25.87%；整体看，截至 2019 年末，天府增进有息债务以长期债务为主，长期债务到期期限均为 3 年。

截至 2020 年 3 月末，天府增进较上年末无新增短期借款，新增长期借款 2.00 亿元，主要系新增对光大银行和重庆银行的 2 笔各 1.00 亿元借款，到期日均在 2023 年。

截至 2020 年 3 月末，天府增进全部债务 17.30 亿元，较上年末新增长期债务 2.00 亿元，全部为长期借款；实际资产负债率 28.43%；全部债务资本化比率 27.91%，整体杠杆水平适中。

#### 资产质量

自成立以来，天府增进资产总额持续增长，天府增进投资方式以购买银行理财产品、发放委托贷款和债券投资为主，整体资产质量较好；但委托贷款业务形成的应收款项类投资占比较高，需对相关资产质量情况保持关注。

2017—2019 年末，天府增进资产总额呈持续增长趋势，年均复合增长 21.61%，截至 2019 年末，天府增进资产总额 59.61 亿元，较上年末增长 40.03%，主要系天府增进成立初期业务规模迅速扩大，天府增进通过银行间接融资，账面现金增多所致；天府增进资产主要由现金及存放中央银行存款（占比 21.11%）、持有至到期投资（占比 23.99%）和应收款项类投资（占比 54.27%）组成。

天府增进现金及存放中央银行存款主要为银行存款和其他货币资金，其中其他货币资金主要为 7 天通知存款、定期存款和协定存款。2017—2019 年末，天府增进现金及存放中央银行存款持续增长，2017 年末为 0.03 亿元；2018 年末大幅增长至 11.75 亿元，主要系天府增进降低理财产品投资规模；截至 2019 年末，天府增进现金及存放中央银行存款 12.58 亿元，较上年末增长 7.09%，主要系其他货币资金的增长所致。

2017—2019 年末，天府增进应收款项类投资波动下降，年均复合下降 10.24%。截至 2018 年末，天府增进应收款项类投资 26.35 亿元，较上年末下降 34.37%，主要系截至 2017 年末，天府增进应收款项类投资主要为理财产品，且均为短期理财，2018 年天府增进调整投资标的结构，投资理财产品规模减小所致。截至 2019 年末，天府增进应收款项类投资 32.35 亿元，较上年末增长 22.77%，主要系委托贷款业务余额由 2018 年末的 5.00 亿元增长至 2019 年末的 17.00 亿元。截至 2019 年末，天府增进未对委托贷款计提减值准备。

天府增进持有至到期投资全部为债券投资，主要为天府增进持有的天府增进增信的债券。截至 2019 年末，天府增进持有至到期投资 14.30 亿元，较上年末增长 224.93%，主要系天府增进债券投资的增加，投资期限以 3~5 年期为主。



表 23 天府增进资产质量情况 (单位: 亿元)

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
<b>资产总额</b>	<b>40.31</b>	<b>42.57</b>	<b>59.61</b>	<b>62.50</b>
现金及存放中央银行存款	0.03	11.75	12.58	13.95
持有至到期投资	0.00	4.40	14.30	17.40
应收款项类投资	40.15	26.35	32.35	30.60
其中: 理财产品	40.15	21.35	15.35	13.60
委托贷款	0.00	5.00	17.00	17.00

资料来源: 天府增进审计报告以及 2020 年 1-3 月合并财务报表, 联合评级整理

截至 2020 年 3 月末, 天府增进资产总额 62.50 亿元, 较年初增长 4.84%, 其中现金及存放中央银行存款 (占比 22.32%)、持有至到期投资 (占比 27.83%)、应收款项类投资占比 (占比 48.96%)。其中, 持有至到期投资占比小幅上升 3.84 个百分点, 主要系债券投资的增加 3.10 亿元; 应收款项类投资占比小幅下降 5.31 个百分点, 主要系部分理财产品到期所致。

### 盈利能力

**2017-2019 年, 随着主营业务的不断拓展, 天府增进业务收入保持较快增长; 随着净利润持续增长, 天府增进净资产收益率亦持续增长, 天府增进盈利能力较强。**

天府增进营业收入主要来自主营业务收入、投资收益和利息收入。2017-2019 年, 随着天府增进业务的快速发展, 天府增进营业收入持续增长, 年均复合增长 288.44%, 2019 年, 天府增进实现营业收入 5.09 亿元, 同比增长 82.39%, 主要系增信业务收入和投资收益的大幅增长。

天府增进营业成本主要为业务及管理费和银行借款的利息支出。2017-2019 年, 天府增进营业成本随业务规模扩大持续增长, 年均复合增长 206.02%, 2019 年, 天府增进营业成本支出 0.55 亿元, 同比增长 155.37%, 主要为业务及管理费 0.28 亿元 (占比 51.25%) 以及银行借款利息支出 0.19 亿元 (占比 34.76%)。2017-2019 年, 天府增进营业费用率持续下降, 分别为 10.98%、6.41% 和 5.58%。

2017-2019 年, 天府增进净利润呈持续增长趋势, 年均复合增长 303.32%; 2019 年实现净利润 3.38 亿元, 同比增长 75.25%。盈利指标方面, 2017-2019 年, 天府增进营业利润率波动上升, 分别为 82.44%、92.22% 和 89.10%; 净资产收益率持续上升, 分别为 0.52%、4.68% 和 7.86%。

表 24 天府增进盈利能力指标 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
<b>营业收入</b>	<b>0.34</b>	<b>2.79</b>	<b>5.09</b>	<b>1.40</b>
其中: 主营业务收入	0.00	1.18	2.79	0.66
投资收益	0.33	1.51	1.86	0.70
利息收入	0.01	0.10	0.45	0.04
<b>营业成本</b>	<b>0.06</b>	<b>0.22</b>	<b>0.55</b>	<b>0.26</b>
其中: 业务及管理费	0.04	0.18	0.28	0.04
<b>营业利润</b>	<b>0.28</b>	<b>2.58</b>	<b>4.54</b>	<b>1.14</b>
<b>净利润</b>	<b>0.21</b>	<b>1.93</b>	<b>3.38</b>	<b>0.84</b>
营业费用率	10.98	6.41	5.58	3.15
营业利润率	82.44	92.22	89.10	81.49
总资产收益率	0.52	4.65	6.61	1.38
净资产收益率	0.52	4.68	7.86	1.91

资料来源: 天府增进审计报告以及财务报表, 联合评级整理

与同行业企业相比，天府增进净利润略低于样本企业平均值，盈利指标优于样本企业平均值。总体看，天府增进的盈利能力较强。

表 25 同行业 2019 年财务指标比较 (单位: 亿元、%)

项目	净利润	净资产收益率	总资产收益率
中证信用增进股份有限公司	2.74	4.44	2.78
中债信用增进投资股份有限公司	6.61	7.17	4.56
晋商信用增进投资股份有限公司	4.59	7.10	2.14
<b>上述样本企业平均值</b>	<b>4.65</b>	<b>6.24</b>	<b>3.16</b>
天府增进	3.38	7.86	6.61

资料来源：天府增进审计报告、公开资料，联合评级整理

2020 年 1—3 月，天府增进实现营业收入 1.40 亿元，同比增长 53.85%；同期，天府增进实现净利润 0.84 亿元，同比增长 29.49%。

#### 资本充足性及代偿能力

**天府增进资本实力很强，截至 2020 年 3 月末，天府增进增信业务无代偿发生；考虑到天府增进股东背景很强且资产的流动性较好，整体看，天府增进整体代偿能力极强。**

天府增进面临风险主要来源于增信项目的代偿。在发生代偿后，如果不能足额追偿，天府增进将以自有资本承担相应的损失。天府增进实际代偿能力主要受其担保业务风险敞口、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。

2017—2019 年，天府增进净资产规模随着利润留存持续增长，年均复合增长 4.40%；截至 2019 年末，天府增进所有者权益规模 43.82 亿元，较上年末增长 4.00%。2017—2019 年末，天府增进可快速变现资产分别为 40.18 亿元、33.10 亿元和 27.93 亿元，呈持续下降趋势，年均复合下降 16.62%，主要系天府增进委托贷款业务和债券投资规模增加所致。2018—2019 年，天府增进可快速变现资产/期末增信责任余额分别为 43.44%和 11.50%。此外，天府增进还通过相关监管要求计提风险准备金，分为一般准备金、专项准备金和特种准备金，其中一般风险准备根据天府增进业务品种，按 0.15%比例从业务余额中计提；专项风险准备金根据天府增进业务风险分类结果并结合业务品种，按每笔业务预期损失程度，按业务本金一定比例计提；特种风险准备金指天府增进针对重大突发事件等特殊事项而计提的准备金，用以防范对于某一国家、地区、行业或某一类风险；截至 2020 年 3 月末，天府增进未提取特种风险准备。2018—2019 年末，天府增进各项准备金之和分别 0.23 亿元和 0.90 亿元，主要系增信业务规模增长所致。截至 2020 年 3 月末，天府增进增信业务无代偿发生。

截至 2020 年 3 月末，天府增进所有者权益 44.67 亿元，较上年末增长 1.93%，资本较为充足。

表 26 天府增进资本充足性指标 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末	2020 年 3 月末
所有者权益	40.21	42.14	43.82	44.67
可快速变现资产	40.18	33.10	27.93	27.55
可快速变现资产/期末增信责任余额	*	43.44	11.50	9.88
各项风险准备金之和	0.00	0.23	0.90	0.90
代偿准备金比率	0.00	0.00	0.00	0.00
增信赔付率	0.00	0.00	0.00	0.00
当期增信代偿率	0.00	0.00	0.00	0.00
累计增信代偿率	0.00	0.00	0.00	0.00

累计代偿回收率	*	*	*	*
拨备覆盖率	*	*	*	*

资料来源：天府增进审计报告及提供资料，联合评级整理

截至 2020 年 3 月末，天府增进已获得银行综合授信额度 35.50 亿元，其中已使用综合授信额度 17.30 亿元，未使用综合授信额度 18.20 亿元。

根据查询日期为 2020 年 5 月 14 日的中国人民银行征信中心《企业信用报告》，天府增进无不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

经联合评级评定，天府增进主体信用等级为“AAA”，其作为担保人，其信用增进有效提升了本期债券的偿付安全性。

## 十、综合评价

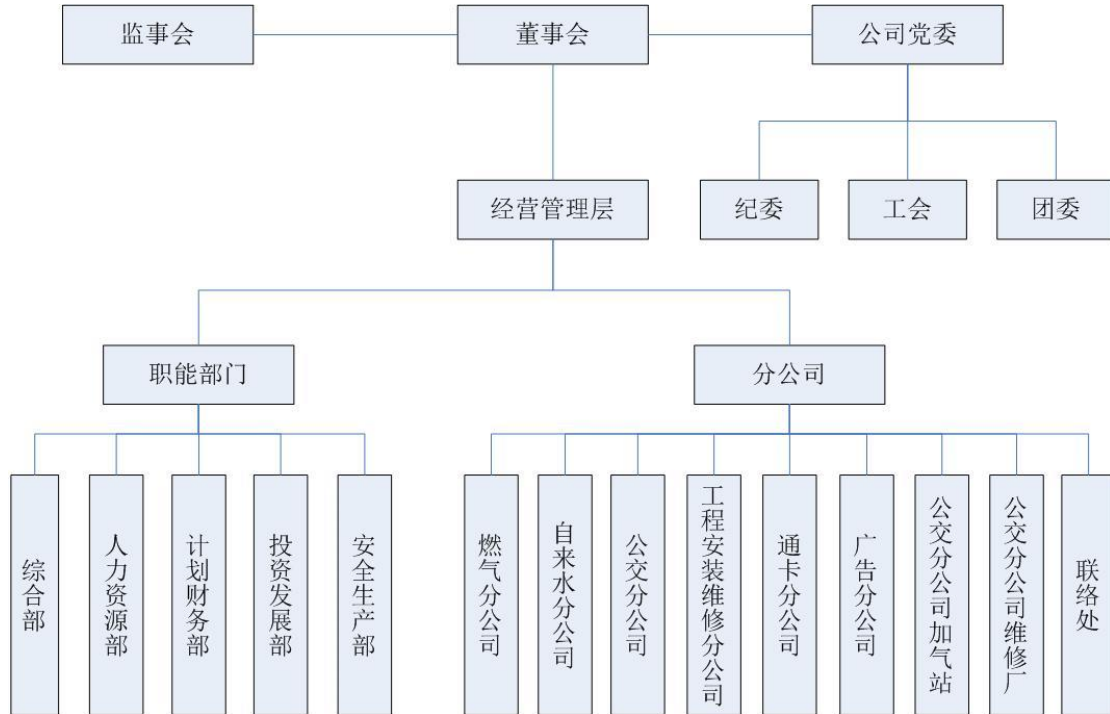
公司作为江油市重要的基础设施投资建设和公用事业运营主体之一，具备较强的区域专营优势，在资产注入、资本注入和补贴等方面获得了外部的大力支持。同时，联合评级也关注到公司存在较大的资金支出压力、代建项目收入确认进度相对滞后、商贸业务面临资金回收风险、自营项目投资规模较大、存在一定的短期偿付压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来公司将继续承担江油市基础设施建设及公用事业运营职责，公司业务持续性有望保持稳定，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由天府增进提供全额无条件不可撤销的连带责任保证，天府增进资本实力很强，股东背景雄厚，其信用增进有效提升了本期债券的偿付安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为本期债券到期不能偿还的风险极低。

### 附件 1 江油鸿飞投资（集团）有限公司 组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供



附件 2 江油鸿飞投资（集团）有限公司  
截至 2020 年 3 月末合并子公司情况（单位：万元、%）

序号	公司名称	主营业务	注册资本	持股比例
1	江油市鸿飞二手车交易市场管理有限公司	二手车市场经营管理服务	50.00	100.00
2	江油鸿飞旅游出租车经营有限公司	出租汽车客运、汽车租赁	100.00	100.00
3	江油市生活垃圾综合处理有限公司	城市生活垃圾的无害化综合处理	300.00	100.00
4	江油鸿飞城市生活污水净化有限公司	城市生活污水净化处理	500.00	100.00
5	江油鸿飞农业发展投资有限公司	土地整理、改良，农业高新技术投资开发	4,400.00	100.00
6	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投资、标准厂房投资	7,773.00	100.00
7	江油鸿飞机动车检测服务有限公司	机动车安全性能及环保性能综合检测	1,000.00	100.00
8	江油鸿飞劳务服务有限公司	劳务派遣服务	200.00	100.00
9	江油市妥鸿商贸有限公司	矿产品、建材、机械设备等销售	3,000.00	100.00
10	江油市文化旅游发展有限公司	旅游项目投资、文化传播服务	28,800.00	72.57
11	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	2,000.00	100.00
12	江油市鸿欧环保科技有限公司	污水处理	2,000.00	51.00
13	江油鸿飞健康管理有限公司	健康咨询服务、老年人养护、医药及医疗器材销售	1,000.00	100.00
14	江油鸿飞大数据服务有限公司	城市智慧化应用服务系统、综合管理系统	1,000.00	100.00
15	绵阳华飞文化科技有限公司	民俗文化传播、公园和游览景区管理	115,445.91	95.67
16	江油鸿飞房地产开发有限公司	房地产开发经营、房屋租赁、物业	1,000.00	100.00
17	江油市鸿飞旅游发展有限公司	旅游管理服务、旅游资源开发	2,000.00	100.00
18	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	1,000.00	100.00

注：公司持有江油市鸿业市场管理有限公司 100% 股权。截至 2020 年 3 月 31 日，江油市鸿业市场管理有限公司尚未开展经营活动，尚未独立进行会计核算，报告期内公司未将其纳入合并范围  
资料来源：公司提供

附件3 江油鸿飞投资（集团）有限公司  
主要财务指标（合并口径）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	189.10	180.12	215.14	215.18
所有者权益（亿元）	84.77	80.33	77.37	80.68
短期债务（亿元）	10.72	13.43	23.47	24.21
长期债务（亿元）	79.97	71.41	87.62	84.90
全部债务（亿元）	90.69	84.84	111.09	109.11
营业收入（亿元）	7.35	7.66	12.65	1.86
净利润（亿元）	1.09	1.08	0.96	-0.67
EBITDA（亿元）	3.76	4.25	4.02	--
经营性净现金流（亿元）	1.84	2.91	2.10	1.05
应收账款周转次数（次）	4.87	2.24	2.52	0.34
存货周转次数（次）	0.07	0.07	0.11	0.02
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.06	0.01
现金收入比率（%）	74.71	104.92	78.91	123.73
总资产收益率（%）	1.68	1.53	1.41	--
净资产收益率（%）	1.34	1.30	1.21	--
营业利润率（%）	13.22	11.40	11.72	-1.23
费用收入比（%）	41.97	45.48	30.93	82.56
资产负债率（%）	55.17	55.40	64.04	62.51
全部债务资本化比率（%）	51.69	51.37	58.95	57.49
长期债务资本化比率（%）	48.54	47.06	53.11	51.27
EBITDA 利息倍数（倍）	0.88	1.27	1.30	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.05	0.04	--
流动比率（倍）	6.80	5.30	3.14	3.15
速动比率（倍）	1.73	0.80	0.66	0.63
现金短期债务比（倍）	1.33	0.22	0.24	0.15
经营现金流流动负债比率（%）	9.68	13.21	5.03	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.50	1.70	1.61	--

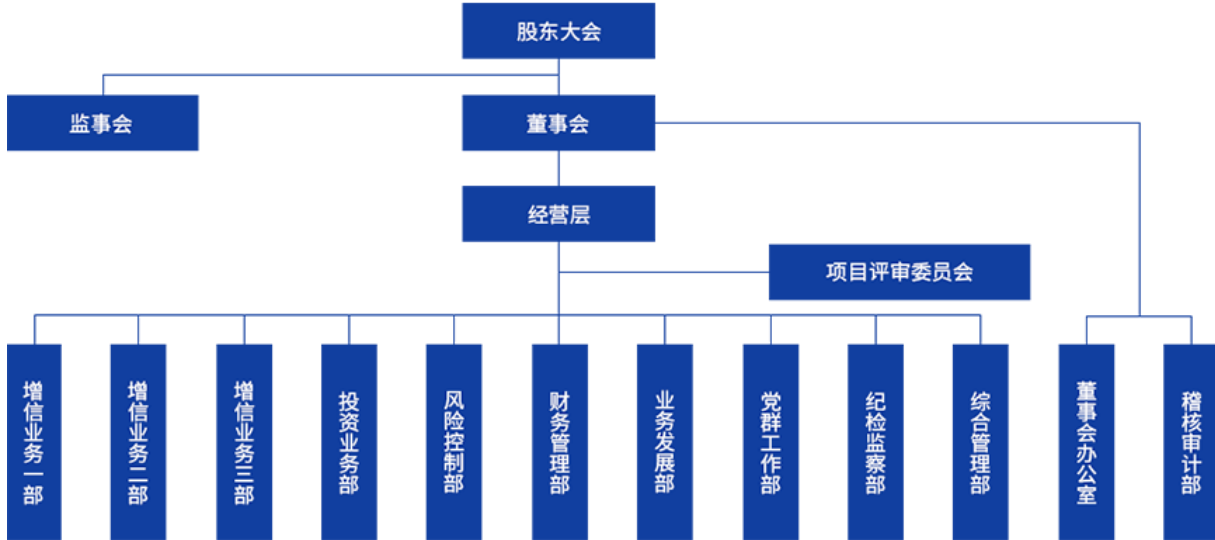
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径债务数据中，本报告将长期应付款调整至长期债务核算；4. 公司及母公司2020年一季度财务数据未经审计

### 附件4 江油鸿飞投资（集团）有限公司 主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	149.32	150.18	178.09	177.69
所有者权益（亿元）	52.91	54.59	53.51	57.08
短期债务（亿元）	10.63	8.64	18.71	19.48
长期债务（亿元）	68.60	63.84	50.40	68.03
全部债务（亿元）	79.23	72.48	69.11	87.51
营业收入（亿元）	5.60	4.86	6.71	0.81
净利润（亿元）	1.48	1.69	1.84	-0.26
EBITDA（亿元）	3.71	4.30	3.96	--
经营性净现金流（亿元）	0.03	7.74	1.71	0.96
应收账款周转次数（次）	/	/	/	--
存货周转次数（次）	/	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.04	--
现金收入比率（%）	71.35	126.80	85.54	116.52
总资本收益率（%）	2.38	2.27	2.42	--
净资产收益率（%）	2.96	3.14	3.40	--
营业利润率（%）	16.07	16.35	13.98	2.08
费用收入比（%）	45.44	53.57	38.35	140.32
资产负债率（%）	64.57	63.65	69.96	67.88
全部债务资本化比率（%）	59.96	57.04	56.36	60.53
长期债务资本化比率（%）	56.46	53.90	48.51	54.38
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.06	0.06	--
流动比率（倍）	4.10	3.33	2.28	2.33
速动比率（倍）	1.39	0.74	0.77	0.77
现金短期债务比（倍）	1.29	0.31	0.28	0.17
经营现金流动负债比率（%）	0.13	28.69	3.47	--

注：1. 本报告将长期应付款调整至长期债务核算；2. 2020年一季度财务数据未经审计

附件 5 天府信用增进股份有限公司  
组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：天府增进提供



## 附件 6 天府信用增进股份有限公司 主要计算指标

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
资产总额（亿元）	40.31	42.57	59.61	62.50
可快速变现资产（亿元）	40.18	33.10	27.93	27.55
可快速变现资产/增信责任余额（%）	*	43.44	11.50	9.88
负债总额（亿元）	0.10	0.43	15.79	17.83
所有者权益（亿元）	40.21	42.14	43.82	44.67
营业收入（亿元）	0.34	2.79	5.09	1.40
增信业务收入（亿元）	0.00	1.18	2.79	0.66
投资收益（亿元）	0.33	1.51	1.86	0.70
净利润（亿元）	0.21	1.93	3.38	0.84
实际资产负债率（%）	0.25	0.98	26.38	28.43
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.00	25.87	27.91
营业费用率（%）	10.98	6.41	5.58	3.15
营业利润率（%）	82.44	92.22	89.10	81.49
净资产收益率（%）	0.52	4.68	7.86	1.91
总资产收益率（%）	0.52	4.65	6.61	1.38
期末增信责任余额（亿元）	0.00	76.20	242.96	278.72
期末增信代偿余额（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
增信放大倍数（倍）	0.00	1.81	5.54	6.24
当期增信代偿率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
累计增信代偿率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
累计代偿回收率（%）	*	*	*	*
拨备覆盖率（%）	*	*	*	*
增信赔付率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
代偿准备金比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润/本次发债额度（倍）	0.01	0.13	0.23	0.06

资料来源：天府增信审计报告、财务报表及其提供

## 附件 7 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转率	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[ (期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+研发费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本期债券偿还能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

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

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据

+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 8 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

**联合信用评级有限公司关于  
江油鸿飞投资（集团）有限公司  
2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（疫情防控债）  
（第一期）  
的跟踪评级安排**

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年江油鸿飞投资（集团）有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

江油鸿飞投资（集团）有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。江油鸿飞投资（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注江油鸿飞投资（集团）有限公司的相关状况，如发现江油鸿飞投资（集团）有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如江油鸿飞投资（集团）有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至江油鸿飞投资（集团）有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送江油鸿飞投资（集团）有限公司、监管部门等。

