



2015年江油鸿飞投资(集团)有限公司公司债券2022年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用等级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2015年江油鸿飞投资(集团)有限公司公司债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
15江油债/PR江油债	AA+	AA+

评级观点

- 中证鹏元维持江油鸿飞投资(集团)有限公司(以下简称“江油鸿飞”或“公司”)的主体信用等级为AA,维持评级展望为稳定;维持“15江油债/PR江油债”的信用等级为AA+。
- 该评级结果是考虑到:江油市财政实力稳步增强,地方经济亦快速增长,公司代建项目规模大、供水供气等业务专营性强,业务多元化且持续性较好,继续得到股东和当地政府的大力支持,且国有土地使用权抵押的增信方式仍能有效提升“15江油债/PR江油债”的安全性;同时中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱,资金压力和偿债压力较大,且存在一定的或有负债风险等风险因素。

未来展望

- 公司是江油市重要的基础设施建设和公用事业运营主体,预计业务持续性较好,且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑,中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022年6月24日

联系方式

项目负责人: 龚程晨
gongchch@cspengyuan.com

项目组成员: 陈俊松
chenjs@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

公司主要财务数据及指标(单位:亿元)

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	304.88	301.92	240.44	215.14
所有者权益	123.95	123.63	89.85	77.37
总债务	130.21	126.72	119.60	111.00
资产负债率	59.34%	59.05%	62.63%	64.04%
现金短期债务比	0.08	0.09	0.13	0.24
营业收入	3.22	15.76	14.42	12.65
其他收益	1.11	4.66	4.21	3.55
利润总额	0.15	0.63	0.95	0.98
销售毛利率	4.90%	11.45%	11.95%	12.66%
EBITDA	--	4.09	4.42	4.02
EBITDA利息保障倍数	--	2.17	1.46	0.81
经营活动现金流净额	2.31	13.92	2.67	2.10
收现比	108.68%	91.06%	80.53%	78.91%

资料来源:公司2019-2021年审计报告及2022年一季度未经审计的财务报表,中证鹏元整理

优势

- **地区财政实力和经济总量进一步增强，外部环境较好。**江油市作为我国西部重要的特殊钢生产基地和四川工业重镇，特冶新材料、旅游业基础较好，2021年地区财政实力稳步增强，地方经济亦快速增长。
- **公司代建项目规模大、供水供气等业务专营性强，业务多元化且持续性较好。**公司是江油市重要的基础设施建设和公共事业运营主体，2021年营业收入继续保持增长，在建代建业务规模大，可持续性较好，此外供气、供水、安装工程等业务在区域内具有专营性，业务多元化程度较高。
- **公司继续获得较大的外部支持。**2021年公司获得政府补助4.66亿元，提升了公司利润水平；同年公司收到江油市国有资产监督管理办公室和江油市财政局无偿划拨资产和股权，资本实力大幅增强。
- **土地使用权抵押担保仍能有效提升本期债券安全性。**公司以评估价值5.31亿元（评估基准日：2021年8月18日）的4宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，为本期债券未偿还本息的2.27倍，有效地提升了本期债券的安全性。

关注

- **公司资产流动性较弱。**公司资产以拟开发土地、应收款项及房屋建筑物为主，主要资产变现能力较差，受限资产规模较大，且部分资产属公益性资产。
- **公司面临较大的资金压力。**截至2021年末，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，后续资金需求较大且收现比仍偏弱。
- **公司面临较大的偿债压力。**2021年末公司总债务规模较大且增长较快，现金短期债务比下降至极低水平，短期债务占比进一步提高。
- **公司存在一定或有负债风险。**截至2021年末，公司对外担保金额规模较大，大部分担保对象为国企，但均未设置反担保措施。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域风险状况	中等	财务风险状况	有效净资产规模	6
	GDP 规模	3		资产负债率	3
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	6
	地区人均 GDP/ 全国人均	3		现金短期债务比	1
	公共财政收入	2		收现比	5
	区域风险状况调整分	0			
	经营状况	非常强			
	业务竞争力	7			
	业务持续性和稳定性	7			
	业务多样性	5			
业务状况等级		强	财务风险状况等级		较小

指示性信用评分		aa
调整因素	无	调整幅度 0
独立信用状况		aa
外部特殊支持调整		0
公司主体信用等级		AA

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA+	2021-6-25	杨培峰、蒋晗	城投公司信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2019V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA/稳定	AA+	2018-6-16	刘诗华、董斌	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2018V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AA	2015-8-18	雷巧庭、王一峰	城投公司主体长期信用评级方法 (py_ff_2015V1.0) 、 城投公司主体长期信用评级模型 (py_mx_2015V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
15 江油债/PR 江油债	11.00	2.20	2021-6-25	2022-9-2

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2015年9月发行7年期11亿元公司债券，募集资金原计划用于江油市危旧房棚户区改造建设项目（一期）、江油市危旧房棚户区改造建设项目（二期）。截至2022年4月30日，“15江油债/PR江油债”募集资金专项账户余额为11.41万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人未发生变化，控股股东和实际控制人仍为江油市国有资产监督管理委员会（以下简称“江油国资办”），公司注册资本和实收资本均为5.00亿元。2021年12月31日，公司发生股权变更，新增股东绵阳绵太实业有限公司（以下简称“绵太实业”）¹，江油国资办将公司33%的股权无偿划拨给绵太实业；同日，公司董事罗长华退出，新增董事林永学、王浩。

2022年4月19日，公司经营范围发生变更，新增道路旅客运输经营、基础电信业务等。

2021年公司合并范围新增4家子公司，期末合并范围子公司有24家（明细见附录四）。

表 1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
江油鸿辰供应链有限公司	100.00%	5,000	批发业	设立
江油鸿飞教育投资有限公司	100.00%	300	商务服务业	设立
江油惠科新材料有限公司	90.00%	100,000	有色金属冶炼和压延加工业	设立
江油市鸿耀实业有限公司	100.00%	10,000	房屋建筑业	设立

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

¹ 2021 年 8 月 3 日，公司与绵阳市投资控股（集团）有限公司共同设立绵太实业，公司持股比例为 30%，采用权益法核算。

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计2022年仍将延续收紧态势

2021年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3月，国资委

印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国发[2021]18号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5号），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021年12月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

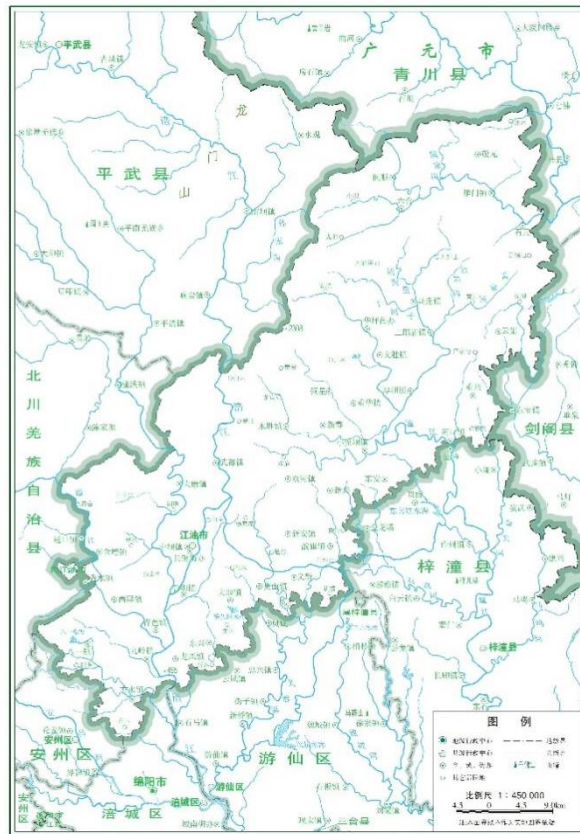
目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计2022年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且2022年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

行业及区域经济环境

江油市经济总量在绵阳市排名靠前，形成了特冶新材料、旅游业等主导产业，近年财政实力稳步增强，但政府性基金收入稳定性较差

区位特征：江油市是成都平原城市群的重要节点，交通便捷，被称为“李白故里”。江油市为绵阳市下属县级市，是成都平原城市群的重要节点；距省会成都140公里，绵阳市区35公里；至绵阳机场只需30分钟，可直达北京、上海30多个城市；江油市为全国设高铁站最多（3个）的县级市之一，有2条高铁线路经过（西成高铁、成绵乐城际客专），已融入“成都1小时、重庆2小时、西安3小时经济圈”。江油市幅员面积2,719平方公里，辖23个乡镇、1个办事处和1个省级高新技术产业园区。根据第七次全国人口普查结果，2020年11月1日零时全市人口常住人口73.13万人，较2010年末人口减少3.08万人，下降4.04%。江油市有李白故居、佛爷洞、百年好合爱情谷等国家4A级景区5个。唐代诗仙李白在这里出生并生活了24年，邓小平同志为江油市亲笔题写“李白故里”，被评为“中国诗歌之乡”。

图1 江油市区位图



资料来源：四川省标准地图，中证鹏元整理

经济发展水平：江油市经济总量在绵阳市排名靠前，以二、三产业为主，但人均GDP不及全国平均水平，固定资产增速稳定性较差。近年来江油市经济总量持续增长，在绵阳市排名靠前（2/9），GDP增速与全国平均水平接近，人均GDP提升较快，略低于全国平均水平。三次产业结构由2019年的11.0：42.8：46.2调整为2021年的11.6：42.8：45.6，以二、三产业为主；2021年三次产业对GDP的贡献率分别为11%、38.7%、50.3%，第三产业对经济增长贡献较为突出近年江油市固定资产投资增速波动较大，稳定性较差，但2020-2021年增速较快，为经济不断发展奠定基础。其中近两年江油市第二产业投资增速分别为30%、47.5%，保持在较高水平，但第三产业投资增速分别为13.3%、-5.5%，下滑较为明显。2020-2021年房地产开发投资分别增长19.7%、19.2%，保持较快增长。消费受疫情影响有较大波动，2021年恢复势头良好，推动地方经济增长。

表 2 2021 年绵阳市下辖部分县级行政区或县级市等经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP	一般公共预算收入	政府性基金收入
涪城区	1,199.14	9.2%	9.23	28.11	6.26
江油市	528.27	8.6%	7.22	24.39	42.55
游仙区	417.4	8.4%	7.43	11.92	15.85
安州区	218.26	8.6%	5.85	10.01	20.92
北川羌族自治县	88.11	8.4%	5.06	5.21	4.16

平武县	63.54	7.0%	5.03	3.2	1.05
-----	-------	------	------	-----	------

注：人均 GDP 单位为万元。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报，DM，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

表 3 江油市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	528.27	8.6%	477.74	4.1%	456.29	8.00%
固定资产投资	-	12.3%	-	22.0%	-	-14.20%
社会消费品零售总额	226.67	18.3%	191.67	-1.8%	180.28	11.40%
人均 GDP（万元）		7.22		6.07		6.00
人均 GDP/全国人均 GDP		89.21%		83.79%		84.60%

注：2021 年人均 GDP 采用 2020 年 11 月 1 日常住人口计算。

资料来源：2019-2021 年江油市国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：江油市形成了特冶新材料、旅游业等主导产业。2019-2021 年江油市规模工业总产值增速先降后升，2021 年增速为 15.2%，产值达到 618.84 亿元，需关注的是同期规模工业利润总额同比下滑 25.9%，盈利能力弱化。江油市作为国家“三线”建设的重点地区，通过多年发展，形成了攀钢集团江油长城特殊钢有限公司为龙头，以长祥特钢、六合特材、重鑫特冶等中小企业为支撑的特冶新材料产业集群，年产高级优质特殊钢材料约 50 万吨，产量占四川省的 80% 以上。2020 年，全市新材料产业实现产值 117 亿元，占规模工业总产值的 22.04%，实现税收 1.04 亿元。江油市已招引天宜上佳公司投资建设年产 3 万盘铸钢制动盘生产线、年产 2 万盘铝陶制动盘及 4 万个铝陶鼓铝生产线等项目，引导产业向专业化、集群化发展。

江油市作为李白文化精品旅游基地，大九寨国际旅游环线和三国蜀道文化国际旅游线的重要节点，境内有窦圉山等开放性景区（点）19 个，其中有李白故居、佛爷洞、百年好合爱情谷等国家 4A 级景区 5 个；2020 年江油市全年旅游人数为 995.50 万人次，实现旅游收入 123.72 亿元，在绵阳市排名靠前。未来江油市将大力支持中华洞天创建国家 4A 级景区，推动李白故居、窦圉山实现国家 5A 级景区，创建省级以上旅游度假区、生态旅游示范区各 2 个，打造省级文旅特色小镇 3 个。

财政及债务水平：江油市财政实力稳步增强，自给能力一般，政府性基金收入稳定性较差，地方政府债务压力加大。2021 年江油市一般公共预算收入持续增长，增速有所加快。近年税收收入占比不断提升，2021 年税收收入和非税收入规模相当。由于江油市压降一般公共预算支出，2020 年以来财政自给率提高到 50% 以上，财政自给水平一般。近年政府性基金收入波动较大，稳定性较差。区域债务方面，近年江油市地方政府债务余额增长较快，地方政府债务压力加大。

表 4 江油市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	24.39	23.00	22.72
税收收入占比	54.47%	49.70%	43.44%

财政自给率	52.95%	51.19%	38.81%
政府性基金收入	42.55	84.15	40.09
地方政府债务余额	79.58	65.70	54.29

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：江油市政府网站，中证鹏元整理

投融资平台：截至2021年末，江油市主要投融资平台有3家，3家公司的控股股东均为江油国资办，具体情况如下表。

表 5 截至 2021 年末江油市主要投融资平台（单位：亿元）

企业名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
江油鸿飞	江油国资办	123.63	59.05%	15.76	126.72	江油市重要的基础设施建设和运营主体
江油创元	江油国资办	67.97	46.71%	11.20	48.95	江油市工业园区的基础设施代建和征地拆迁业务
江油城投	江油国资办	101.38	47.81%	10.94	72.76	江油市重要的基础设施建设主体

注：上表中将江油市创元开发建设投资有限公司简称为“江油创元”，江油城市投资发展有限公司简称为“江油城投”。资料来源：Wind，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司系江油市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，主要从事江油市基础设施和保障房建设，以及供气、供水、安装工程等。2021年公司销售货物收入和医院服务收入持续增长，已成为公司重要收入来源；代建业务仍按完工进度进行结算，工程项目收入规模稳中有增；天然气、自来水、安装工程等公用事业运营业务在区域具有专营优势，收入规模较为稳定；此外，公司还有公交运营、污水处理、租赁、劳务服务及机动车检测等业务，种类较多。总体来看，2021年公司营业收入小幅稳定增长，除安装工程外各部分主要业务收入均有所增加。受各业务毛利率波动影响，2021年公司销售毛利率略有下降。

表 6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
工程项目	3.07	11.26%	2.93	11.66%
销售货物	4.7	2.08%	4.23	2.90%
医院服务	3.55	13.32%	3.26	16.20%
天然气	1.90	10.15%	1.74	12.31%
安装工程	0.76	49.07%	0.94	43.39%
自来水	0.45	12.01%	0.42	8.59%
其他	1.32	20.15%	0.89	8.02%
合计	15.76	11.45%	14.42	11.95%

注：公司其他业务包括公交运营、租赁、驾考、劳务服务、机动车检测、旅游、管理费等。

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司工程项目收入保持增长，在建项目充足，业务持续性较好，但尚需投资额较大，面临较大的资金支出压力

公司负责江油市部分道路、保障房及其他基础设施建设。跟踪期内，公司工程项目业务模式未发生变动，具体如下：公司就具体项目与相关政府单位签订政府购买服务协议，根据相关协议书的约定，公司作为承建单位负责项目融资及建设管理，项目建成后移交业主，委托方依据工程造价及工程监理报告和公司间接投入资金情况加成一定比例支付工程款项。2015年公司与政府签订了江油市危旧房棚户区改造项目一期和二期（“15江油债/PR江油债”募投项目）建设BT协议，协议约定政府回购资金总额为26.55亿元，项目按完工进度结算。2021年公司按照完工进度结算江油危旧房棚户区改造项目和双喻·会合片区棚户区改造项目等，工程收入保持稳定。

截至2021年末，公司在建及拟建项目预计总投资为74.34亿元，尚需投资39.14亿元，投资规模大，业务具有较好的可持续性，但随着后续在建及拟建项目的持续推动，尚需大量资金投入，公司面临较大的资金支出压力。

表7 截至2021年末公司在建、拟建基础设施工程情况（单位：亿元）

项目类别	项目名称	计划总投资	已投资	计划完工时间	模式
在建项目	江油市危旧房棚户区改造建设项目（一期）*	14.06	11.03	2022年	政府回购
	江油市危旧房棚户区改造建设项目（二期）*	11.22	2.30	2022年	政府回购
	江彰大道北段道路建设工程	7.50	7.16	2022年	政府回购
	双喻·会合片区棚户区改造项目	13.87	10.08	2023年	政府回购
	岩嘴头供水站取水头部上移及水厂配套设施管网建设项目工程	2.61	1.39	2022年	自营
	普照片区一体化建设项目	10.20	1.04	2024年	--
	江东片区新农村安置房建设项目	6.36	2.20	2024年	自营+回购
拟建项目	江油市中医医疗康养项目	8.52	0.00	--	自营
合计		74.34	35.20	--	--

注：“*”为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司销售货物收入持续增长，但盈利能力仍较弱

公司销售货物主要由子公司江油市妥鸿商贸有限公司负责运营，跟踪期内，该业务的运营模式未发生变化，具体如下：公司采购水泥、钢材、电解铜等货物，然后利用政府平台优势将货物按成本加成一定比例出售给当地及周边的建设施工企业，收入较有保障。受益于销售业务规模扩大影响，2021年公司销售货物收入持续增长，但盈利能力仍较弱，主要客户包括四川南川物贸有限公司和广西泽威新材料科技有限公司等，前5大客户销售货物收入占比为77.23%，客户集中度较高。

表8 公司销售货物收入构成情况（单位：亿元）

项目	2021年	2020年
----	-------	-------

电解铜	2.66	2.59
水泥	1.35	1.21
钢材	0.33	0.19
煤	-	0.11
其他	0.35	0.13
合计	4.70	4.23

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司医院服务业务可持续性较好，天然气、供水、安装工程业务具有区域专营性优势，公交运营、污水处理、租赁等其他业务规模进一步扩大，对公司收入形成有益补充

公司医院服务业务由江油市第二人民医院负责运营(以下简称“第二医院”)。第二医院于2013年通过国家三级乙等综合医院评审，医院占地近50亩，是一所集医疗、教学、科研等方面为一体的综合性医院。第二医院主要承担江油市公共应急、工伤急救以及医疗卫生、预防保健、科研教学等职责，医疗服务覆盖江油市及周边区县，区域竞争力较强，当期医院服务收入较上年基本持平，业务可持续性较好。

江油市天然气供应和液化气销售业务主要由公司下属的燃气分公司负责，天然气业务在江油市具有区域专营性优势。燃气分公司组建于1986年，跟踪期内，供气区域保持不变。价格方面，2021年居民用燃气价格和非居民燃气价格较上年均有所增长，燃气用户数量增加，受益于此，2021年公司天然气收入有所增长，但受制于购气价格上涨，人员费用、修理费用、天然气损耗等都比去年同期有所增加，整体盈利能力略有下降。

表9 公司天然气业务主要情况

项目	2021年	2020年
配气站数量(座)	3	3
供气管网长度(公里)	519	510
燃气用户数量(万户)	18.64	17.99
供气量(万立方米)	8,005	7,506
江油市城区气化率	94.88%	94.80%
居民用燃气价格(元/立方米)	2.22	2.14
非居民用燃气价格(元/立方米)	3.32	2.81

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司自来水业务由公司下设的水务分公司负责运营，所承担的供水区域仍为江油市城区及周边的九个乡镇的生活、生产用水，供水业务在江油市具有很强的区域专营性。2021年供水收入略有增加，系公司自来水用户量、供水人口和全年供水量保持增长所致，用水价格相比上年保持不变。2021年供水业务毛利率增加，主要系主水资源税、药耗、机物料消耗及检测费、折旧费、管网改造及厂站维修费下降所致。总体而言，公司的自来水业务属于公共事业性质，具有较强的区域专营性。

表10 公司自来水业务主要情况

项目名称	2021年	2020年
水厂数量（个）	3	3
供水量（万立方米）	3,003.85	2,907.24
管网漏损率	24.16%	25.38%
售水量（万立方米）	2,278.26	2,169.26
日供水能力（万立方米）	15	15
居民用水价格（元/立方米）	2.79	2.79
非居民用水价格（元/立方米）	3.38	3.38
自来水用户量（万户）	18.26	16.90
供水人口（万人）	52.79	52.22

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司的安装工程主要是对天然气和供水业务相关工程的安装、维修和维护，由公司下属工程安装维修分公司负责运营。2021年公司安装工程收入有所下降，主要系水气安装业务结算时点差异所致，盈利能力仍较好，但考虑到安装工程业务受房地产市场的影响较大，目前三、四线城市的房地产市场波动较大，公司安装工程业务稳定性相对一般。

表11 公司工程安装维修业务相关业务数据

项目	2021年	2020年
当年天然气管道铺设长度（千米）	9	8
当年天然气安装户数（户）	6,500	6,699
当年自来水管道的铺设长度（千米）	0	44.15
当年自来水安装户数（户）	7,098	6,305

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司其他业务还包括公交运营、租赁、驾考、劳务服务、机动车检测、旅游、管理费等，2021年整体收入规模进一步增加，且毛利率水平亦大幅提升，对公司收入及利润形成有益补充。

跟踪期内公司继续获得外部的较大支持

公司作为江油市重要的城市基础设施建设以及运营主体，在财政补贴及资产划拨方面继续得到当地政府的较大支持。财政补贴方面，2021年公司获得供水、供气、城市公交补贴等政府补助4.66亿元，提升了公司的利润水平；资产划拨方面，2021年公司收到江油国资办划拨污水管网资产、江油市财政局无偿划转存货资产、政府注入和无偿划拨车辆资产，以及公司持有绵太实业30%股份²，合计增加资本公积32.79亿元，外部支持显著增强了公司的整体实力。

表12 2021年政府主要资产划拨情况（亿元）

年度	文件号	资本公积	文件内容
----	-----	------	------

² 2021年末绵太实业净资产规模为87.81亿元，其中有87.51亿元为长期股权投资，主要系对江油创元、江油城投、江油星乙农业投资有限公司以及绵阳融通高科先进材料有限公司的股权投资。

2021年	江国资办（2021）103号	-3.83	注销公司高新区一宗国有土地
	江国资办（2021）377号	8.25	划拨污水管网资产
	江财国（2021）108号	0.08	无偿划转存货资产
	公文（2018）1398号文件及投资合作协议	0.03	-
	绵太实业公司章程	26.34	公司持有绵太实业30%股份

资料来源：公司2021年审计报告，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020年审计报告、经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告以及公司2022年一季度未经审计的财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年公司合并范围新增4家子公司（详见表1）。

资产结构与质量

受益于较大规模资产划拨，公司资产规模快速增长，但受限资产规模较大，部分资产属公益性资产，整体资产流动性较弱

受益于较大规模资产划拨，2021年公司总资产规模同比快速增长，非流动资产占比有所上升。

流动资产方面，2021年末公司货币资金主要为银行存款，其中有0.34亿元用于担保的定期存款或通知存款受限，占货币资金的6.85%。公司应收账款主要为代建工程款及货款，2021年末规模有所增长，主要应收对象为江油市财政局、民营企业四川南山物贸有限公司以及民营企业华强方特（绵阳）旅游发展有限公司，对以上两家民营企业的应收账款合计1.17亿元，账龄在一年以内；其中，对江油市财政局的应收款占总额的80.23%，集中度较高，应收账款账龄在5年以上的占比为36.73%，对资金形成较大占用。公司其他应收款主要为公司与政府部门及相关单位、地方国企的往来款，部分其他应收款账龄较长，对公司资金形成较大占用；前五大应收对象合计占比为36.40%，集中度不高。总体来看，公司应收款项（包括应收账款及其他应收款）的主要应收对象为政府部门及所属机构，款项回收风险不大，但回收时间上存在较大不确定性且部分账龄较长，应持续关注其回收情况。

2021年末公司存货主要由拟开发土地和开发成本构成，账面价值较上年末基本持平，其中2021年江油市国资办收回部分土地，拟开发土地净减少2.20亿元。截至2021年末，公司拟开发土地有122宗，总面积为668.41万平方米，账面价值91.43亿元，其中出让地账面价值88.66亿元，土地用途主要为商服用地及城镇住宅用地，截至2021年末，公司存货中已有账面价值总计68.02亿元的土地用于抵押，使用受限土地占比较高。

非流动资产方面，2021 年公司长期股权投资账面价值大幅上升，主要系新增持有绵太实业 30% 的股权所致。

投资性房地产为自持用于对外出租经营的房屋及建筑物，2021 年公司投资性房地产较上年末增长 134.40%，主要系子公司绵阳华飞文化科技有限公司的 15.46 亿元固定资产及无形资产转为投资性房地产所致，该部分资产为方特园区土地及房产，其中受限金额为 11.45 亿元。固定资产主要为房屋及建筑物，2021 年江油国资办无偿划入污水管网，价值 8.25 亿元，但此部分资产为公益性资产，受部分资产转入投资性房地产和资产划入影响，2021 年公司固定资产较上年持平，其中用于抵押贷款的受限房产账面价值为 18.34 亿元，占固定资产总额的 40.14%。

2021 年公司在建工程有所增长，系多个项目投资增加所致。无形资产主要为土地使用权，受转入投资性房地产影响，2021 年末账面价值较上年末快速下降。截至 2021 年末，公司使用受限资产账面价值合计 98.65 亿元，占同期末总资产的 32.67%。

综上所述，公司资产主要是拟开发土地、应收款项及房屋建筑物，应收款项规模较大且回收时间不确定，对资金形成较大占用，土地资产及房产难以集中变现且已抵押资产规模较大，截至 2021 年末使用受限资产规模较大，整体资产流动性较弱。

表 13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年 3 月		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.31	1.41%	4.97	1.65%	4.95	2.06%
应收账款	14.00	4.59%	14.12	4.68%	9.22	3.83%
其他应收款	34.82	11.42%	34.32	11.37%	20.77	8.64%
存货	116.65	38.26%	114.99	38.09%	115.23	47.92%
流动资产合计	178.67	58.60%	175.34	58.08%	154.99	64.46%
长期股权投资	27.34	8.97%	27.34	9.05%	0.89	0.37%
投资性房地产	26.80	8.79%	26.98	8.94%	11.51	4.79%
固定资产	45.24	14.84%	45.69	15.13%	45.27	18.83%
在建工程	14.01	4.60%	13.69	4.53%	8.49	3.53%
无形资产	2.17	0.71%	2.20	0.73%	10.32	4.29%
非流动资产合计	126.21	41.40%	126.58	41.92%	85.45	35.54%
资产总计	304.88	100.00%	301.92	100.00%	240.44	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

公司业务仍呈多样化发展，多数业务板块收入增加支撑营业收入持续增长，业务可持续性较好，但整体盈利能力不强

2021年在公司多业务板块收入增加支撑下，营业收入持续增长。公司营业收入主要来源于销售业务、医院服务、工程业务及天然气、安装工程、自来水等公用事业运营业务，其中销售业务规模进一步增长，但盈利空间较小；工程项目业务主要与江油市政府签订政府购买服务协议，在建代建项目规模较大，业务持续性较好。另外，公司经营的天然气、自来水和安装工程等公用事业运营业务，具有区域专营优势，业务持续性较好，发展稳定可为公司带来持续性收入。2021年公司收现比较上年有所提升，整体收入质量进一步改善。毛利率方面，受各业务毛利率波动影响，2021年公司销售毛利率略有下降，盈利能力有待提升。

公司经营的供水、供气等业务具有一定的公益性质，盈利能力较弱，因此当地政府继续在供水、供气、城市公交服务等方面给予公司较多的财政补助，2021年政府补贴继续增加，占当期利润总额的739.68%，公司利润极大依赖于政府补助。

表 14 公司主要盈利指标（单位：亿元）

项目	2022 年 1-3 月	2021 年	2020 年
收现比	108.68%	91.06%	80.53%
营业收入	3.22	15.76	14.42
营业利润	0.15	0.64	1.00
其他收益	1.11	4.66	4.21
利润总额	0.15	0.63	0.95
销售毛利率	4.90%	11.45%	11.95%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表，中证鹏元整理

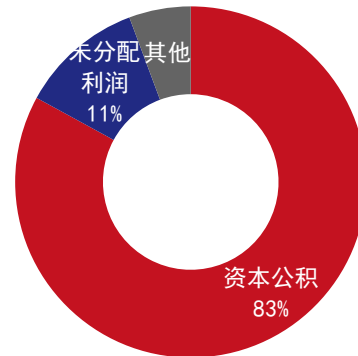
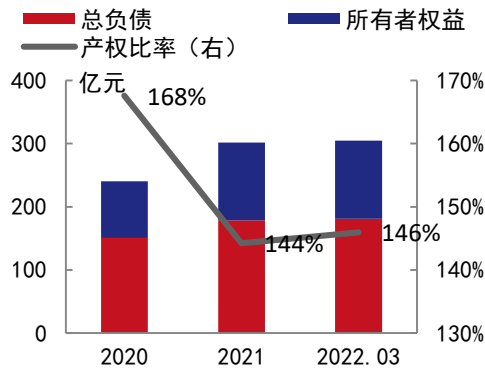
资本结构与偿债能力

公司总债务规模较大且增长较快，短期债务占比上升至较高水平，面临较大的债务压力

受益于江油国资办等政府部门较大规模的资产注入，2021年公司所有者权益获得较大增长，同期公司总负债也有所增加。对冲影响下，2021年公司产权比率有所下降，但仍处于偏高水平，所有者权益对负债的覆盖程度较弱。

图 2 公司资本结构

图 3 2022 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2022 年一季度未经审计的财务报表，中证鹏元整理

流动负债方面，2021年公司短期借款进一步增长，借款类型以抵押借款为主，借款银行主要系国有银行、股份制银行及地方银行，利率区间2.75%-9.00%。其他应付款主要为应付政府单位及国有企业的往来款，2021年末较上年末增长170.47%。一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款、应付债券及长期应付款，2021年末大幅增长主要系长期借款和应付债券的转入。

非流动负债方面，公司长期借款主要为抵押借款、质押借款和保证借款，借款银行以政策性银行及国有银行为主，利率区间1.20%-10.80%。应付债券主要为本期债券及发行的私募债，2021年公司到期1只私募债，新发行3只债券，包括企业债、私募债和中期票据，当期末公司共计8只债券，票面利率在6.15%-7.60%之间。

长期应付款主要为公司融资租赁借款、信托计划等非标借款21.86亿元及政府专项应付款2.73亿元，借款利率在4.55%-11.33%之间，融资成本较高。

表 15 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元)

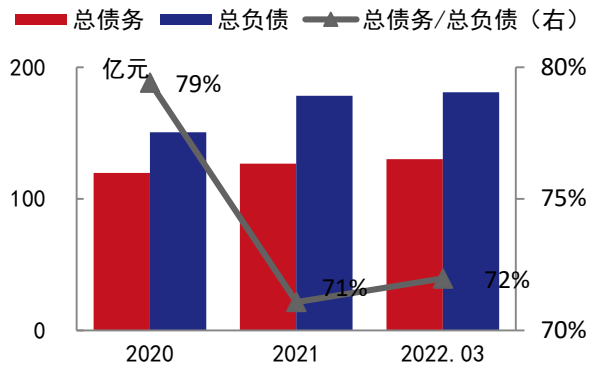
项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	24.67	13.64%	20.98	11.77%	15.40	10.23%
其他应付款	29.63	16.38%	29.86	16.75%	11.04	7.33%
一年内到期的非流动负债	30.75	16.99%	31.95	17.92%	22.39	14.87%
流动负债合计	92.92	51.36%	91.28	51.20%	56.09	37.25%
长期借款	33.85	18.71%	29.13	16.34%	34.01	22.58%
应付债券	22.85	12.63%	22.85	12.82%	21.56	14.32%
长期应付款	20.87	11.54%	24.60	13.80%	28.96	19.23%
非流动负债合计	88.00	48.64%	87.00	48.80%	94.50	62.75%
负债合计	180.93	100.00%	178.29	100.00%	150.58	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表，中证鹏元整理

随着外部融资力度的不断加大，2021年公司总负债和总债务规模持续增加，因短期负债中政府及相

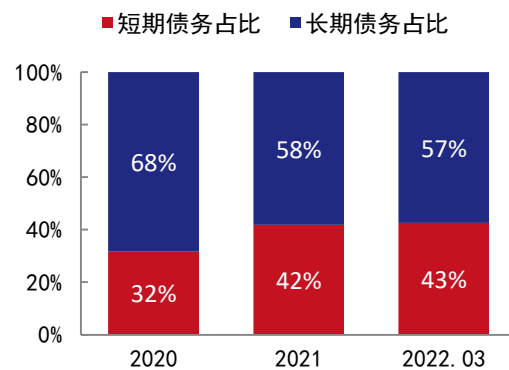
关单位往来款等经营性贷款的增长，2021年总债务占总负债的比重有所下降，但总债务规模仍较大，面临较大的偿付压力。从债务结构来看，2021年公司短期债务占比大幅上升，面临较大的短期偿债压力。

图4 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表，中证鹏元整理

图5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表，中证鹏元整理

2021年末公司资产负债率略有下降，但仍处于较高水平。受融资期限结构变动等因素影响，2021年公司现金短期债务比下降至极低水平，货币现金对短期债务的保障程度进一步降低。2021年公司EBITDA利息保障倍数较上年末有所增加，公司盈利对利息的保障程度持续增强，但由于公司利润极大依赖于政府补助且依赖程度进一步增强，扣除补贴外的经营性利润对债务利息的保障能力仍较弱。截至2021年末公司未抵押土地账面价值23.90亿元，以及公司共获得各家银行各类授信额度95.79亿元，未使用的各类授信额度总额为36.58亿元，再融资能力尚可，能为公司偿债提供一定保障。

表 16 公司偿债能力指标

项目	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	59.34%	59.05%	62.63%
现金短期债务比	0.08	0.09	0.13
EBITDA 利息保障倍数	--	2.17	1.46

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年5月5日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保金额为17.10亿元，占期末所有者权益的13.83%，公司担保事项均未

设置反担保措施，面临一定的或有负债风险。

表 17 截至 2021 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保期限	是否有反担保
	44,000.00	2017.5.23-2025.5.23	否
	289.82	2017.1.25-2022.1.25	否
江油城市投资发展有限公司	4,000.00	2021.3.26-2022.3.25	否
	8,000.00	2021.3.4-2022.3.2	否
	4,000.00	2021.5.31-2022.5.30	否
江油市天一自来水有限责任公司	4,000.00	2020.8.11-2025.8.11	否
	800.00	2020.9.17-2023.9.16	否
	12,000.00	2021.11.10-2022.11.10	否
	43,200.00	2019.10.31-2034.10.20	否
江油市中医医院	989.55	2018.9.4-2023.9.4	否
江油市人民医院	6,000.00	2021.4.14-2026.3.18	否
四川南川物贸有限公司 ³	3,000.00	2021.3.16-2022.3.16	否
	500.00	2021.5.10-2022.5.9	否
江油市李白故居文化旅游开发有限公司	455.00	2020.3.27-2023.3.26	否
	480.00	2021.8.4-2022.8.4	否
	990.00	2021.4.20-2023.4.19	否
江油星乙现代农业服务有限公司	30,800.00	2020.10.29-2032.10.20	否
江油星乙农业投资有限公司	2,500.00	2021.8.20-2022.8.19	否
	1,000.00	2021.7.14-2022.7.13	否
江油星乙商贸有限公司	1,000.00	2021.12.29-2022.10.29	否
江油农投供应链管理服务有限公司	3,000.00	2021.11.04-2022.11.4	否
合计	171,004.37	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

八、抗风险能力分析

公司系江油市重要的基础设施建设和公用事业运营主体，主要从事江油市基础设施和保障房建设，以及供气、供水、安装工程等公用事业运营。公司营业收入持续增长且稳定性较好，公司代建项目规模大，天然气、供水、安装工程等业务具有区域专营性优势，同时，江油市政府及相关部门以资产注入、财政补贴等方式向公司提供了较大力度的支持。整体来看，公司抗风险能力尚可。

九、债券偿还保障分析

³ 公司对四川南川物贸有限公司的担保已因其续贷而继续提供担保。

公司以其合法拥有的国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，有效提升了本期债券的安全性

随着本期债券逐期偿还本金，2021年9月公司解押部分为本期债券提供抵押担保的土地使用权。截至2021年末，公司以其合法拥有的4宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，土地面积合计22.72万平方米，均为出让性质的商住用地，并已办妥抵押登记手续。北京国融兴华资产评估有限责任公司（土地估价报告编号：国融兴华咨报字[2021]第040008号）以2021年8月18日为评估基准日对4宗土地进行了评估，抵押土地使用权的总评估价值为53,136.31万元，对本期债券未偿还本息的覆盖倍率为2.27倍。上述资产抵押担保的范围包括本期债券的本金和利息、办理抵押登记的全部费用、违约金、损害赔偿金和实现债权的一切合理费用（包括法律服务费用）。

表 18 跟踪期内公司抵/质押资产情况（单位：平方米、万元、元/平方米）

编号	土地使用证号	用途	性质	面积	评估价值	评估单价
1	江国用（2014）第 0600377 号	商住用地	出让	20,790.60	4,898.27	2356.00
2	江国用（2014）第 0300872 号	商住用地	出让	7,323.50	1,756.54	2398.50
3	江国用（2014）第 0300871 号	商住用地	出让	139,438.63	32,565.89	2335.50
4	江国用（2014）第 0200569 号	商住用地	出让	59,672.44	13,915.61	2332.00
	合计	--	--	227,225.17	53,136.31	2338.49

资料来源：国融兴华咨报字[2021]第 040008 号土地估价报告，中证鹏元整理

总体而言，公司以其合法拥有的4宗国有土地使用权为本期债券提供抵押担保，仍可有效提升本期债券的安全性。值得注意的是，抵押资产规模较大，极端情况下能否及时变现，以及变现时的出让价格能否达到预期，存在较大的不确定性。

十、结论

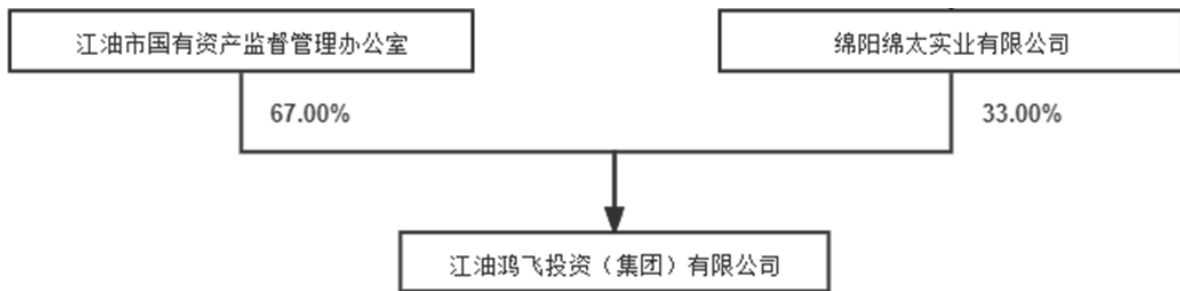
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“15江油债/PR江油债”的信用等级为AA+。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	4.31	4.97	4.95	5.50
其他应收款	34.82	34.32	20.77	12.88
存货	116.65	114.99	115.23	103.87
流动资产合计	178.67	175.34	154.99	131.33
固定资产	45.24	45.69	45.27	26.95
非流动资产合计	126.21	126.58	85.45	83.81
资产总计	304.88	301.92	240.44	215.14
短期借款	24.67	20.98	15.40	14.20
其他应付款	29.63	29.86	11.04	12.26
一年内到期的非流动负债	30.75	31.95	22.39	9.18
流动负债合计	92.92	91.28	56.09	41.80
长期借款	33.85	29.13	34.01	35.75
应付债券	22.85	22.85	21.56	21.67
长期应付款	20.87	24.60	28.96	32.67
非流动负债合计	88.00	87.00	94.50	95.97
负债合计	180.93	178.29	150.58	137.77
总债务	130.21	126.72	119.60	111.00
营业收入	3.22	15.76	14.42	12.65
所有者权益	123.95	123.63	89.85	77.37
营业利润	0.15	0.64	1.00	0.96
其他收益	1.11	4.66	4.21	3.55
利润总额	0.15	0.63	0.95	0.98
经营活动产生的现金流量净额	2.31	13.92	2.67	2.10
投资活动产生的现金流量净额	-2.34	-11.30	-16.29	-20.33
筹资活动产生的现金流量净额	-0.63	-1.84	15.31	17.40
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	4.90%	11.45%	11.95%	12.66%
收现比	108.68%	91.06%	80.53%	78.91%
资产负债率	59.34%	59.05%	62.63%	64.04%
现金短期债务比	0.08	0.09	0.13	0.24
EBITDA（亿元）	--	4.09	4.42	4.02
EBITDA 利息保障倍数	--	2.17	1.46	0.81

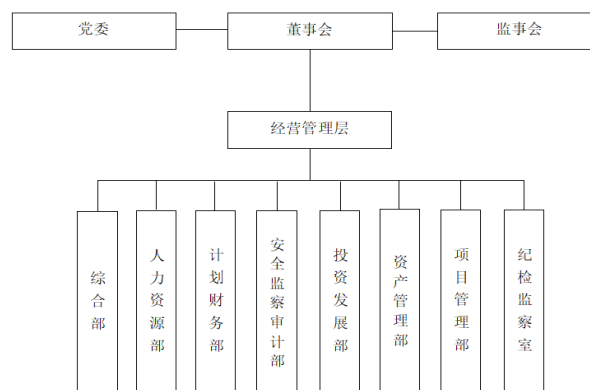
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 4 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 4 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
江油市鸿飞二手车交易市场管理有限公司	50.00	100.00%	二手车交易
江油鸿飞旅游出租车经营有限公司	100.00	100.00%	出租车运营
江油市鸿业市场管理有限公司	20.00	100.00%	市场经营管理
江油鸿飞农业发展投资有限公司	4,400.00	100.00%	农业开发
江油鸿飞城市生活污水净化有限公司	500.00	100.00%	污水处理
江油市生活垃圾综合处理有限公司	300.00	100.00%	垃圾处理
江油凯盛投资建设有限公司	7,773.00	100.00%	建筑建设
江油机动车检测服务有限公司	1,000.00	100.00%	机动车检测
江油鸿飞劳务服务有限公司	200.00	100.00%	劳务服务
江油市妥鸿商贸有限公司	1,000.00	100.00%	销售贸易
江油鸿飞检验检测有限公司	2,000.00	100.00%	质检技术服务
江油市文化旅游发展有限公司	13,404.25	100.00%	旅游项目开发
江油市鸿欧环保科技有限公司	2,000.00	51.00%	污水处理
江油鸿飞大数据服务有限公司	20.00	100.00%	大数据服务
江油鸿飞健康管理有限公司	1,000.00	100.00%	健康管理
绵阳华飞文化科技有限公司	115,445.91	95.67%	文化旅游服务
江油市鸿飞旅游发展有限公司	2,000.00	100.00%	旅游服务
江油鸿飞房地产开发有限公司	1,000.00	100.00%	房地产开发
江油鸿飞客户服务有限责任公司	1,000.00	100.00%	水电费服务
江油市仙鹤殡仪开发有限公司	300.00.00	100.00%	殡葬服务
江油鸿辰供应链有限公司	5,000.00	100.00%	批发业
江油鸿飞教育投资有限公司	300.00	100.00%	商务服务业
江油惠科新材料有限公司	100,000.00	90.00%	有色金属冶炼和压延加工业
江油市鸿耀实业有限公司	10,000.00	100.00%	房屋建筑业

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。