



内部编号: 2024060093

攀枝花市国有投资（集团）有限责任公司
及其发行的 21 攀国投与 21 攀国投 MTN001

跟踪评级报告

分析师： 胡颖  huying@shxsj.com
覃斌  qb@shxsj.com

评级总监： 鞠海龙 

联系电话： (021) 63501349

联系地址： 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站： www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号：【新世纪跟踪（2024）100056】

评级对象：攀枝花市国有投资（集团）有限责任公司及其发行的 21 攀国投与 21 攀国投 MTN001

	21 攀国投	21 攀国投 MTN001
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
本次跟踪：	AA/稳定/AA/2024 年 6 月 14 日	AA/稳定/AA/2024 年 6 月 14 日
前次跟踪：	AA/稳定/AA/2023 年 6 月 27 日	AA/稳定/AA/2023 年 6 月 27 日
首次评级：	AA/稳定/AA/2020 年 8 月 12 日	AA/稳定/AA/2020 年 10 月 26 日

评级观点

主要优势：

- 区域环境优势。攀枝花市城市综合实力较强，近年来经济持续增长。
- 部分业务具备区域专营优势。攀国投主业结构较为多元，供水及管道安装等业务在区域市场具备专营地位。

主要风险：

- 资产流动性较弱。攀国投其他应收款及其他非流动资产资金沉淀规模大，流动性均较弱。其中，其他应收款以往来款为主，其他非流动资产以棚改项目投入为主，资金回收期长。
- 债务偿付压力较大。攀国投已累积较大规模的刚性债务，短期刚性债务呈上升趋势，即期债务偿付压力有所加大。
- 对外担保数额大。攀国投对外担保数额大，其中小贷、担保公司近年来代偿率高；非经营性担保对象主要为攀枝花市国有企业，存在一定的代偿风险。

评级结论

通过对攀国投及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计攀国投信用质量在未来 12 个月持稳，维持其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
发行人母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	10.52	6.04	9.57	5.90
刚性债务（亿元）	138.82	135.71	128.02	125.67
所有者权益（亿元）	50.94	76.87	75.06	75.98
经营性现金净流入量（亿元）	2.45	3.47	2.39	-0.02
发行人合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	286.55	318.87	326.80	325.06
总负债（亿元）	215.66	217.32	229.01	226.16
刚性债务（亿元）	168.67	176.13	179.88	180.50
所有者权益（亿元）	70.89	101.54	97.79	98.90
营业收入（亿元）	22.31	24.88	29.08	7.68
净利润（亿元）	1.20	1.29	1.02	0.25
经营性现金净流入量（亿元）	1.23	0.71	0.01	0.07
EBITDA（亿元）	2.94	4.15	4.30	—
资产负债率[%]	75.26	68.15	70.08	69.57

主要财务数据及指标

项目	2021年	2022年	2023年	2024年 第一季度
长短期债务比[%]	440.34	473.30	305.16	315.97
短期刚性债务现金覆盖率[%]	289.85	200.78	83.88	67.90
EBITDA/利息支出[倍]	0.63	1.14	0.72	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02	—

注：根据攀国投经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算，其中 2021-2022 年数据采用追溯调整数。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）

评级要素		结果	
个体信用	业务风险	3	
	财务风险	4	
	初始信用级别		aa ⁻
	调整因素	合计调整	/
		其中：①ESG 因素	/
		① 表外因素	/
		② 业务持续性	/
	③ 其他因素	/	
个体信用级别		aa ⁻	
外部支持	支持因素	↑ 1	
主体信用级别		AA	

调整因素：(0)

支持因素：(↑ 1)

该公司是攀枝花国资委下属重要的投融资平台及国资运营主体，能得到市政府的支持。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2021 年攀枝花市国有投资（集团）有限责任公司公司债券与攀枝花市国有投资（集团）有限责任公司 2021 年度第一期中期票据（分别简称“21 攀国投”与“21 攀国投 MTN001”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据攀枝花市国有投资（集团）有限责任公司（简称“攀国投”，“该公司”或“公司”）提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对攀国投的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经中华人民共和国国家发展和改革委员会（发改企业债券[2020]191 号）核准，该公司于 2021 年 2 月发行了 21 攀国投，发行金额为 10 亿元，发行利率为 6.80%，期限为 5+2 年，所募资金用于攀枝花市花城新区棚户区改造项目（简称“花城棚改项目”）和补充营运资金。花城棚改项目预计总投资 11.18 亿元，其中使用募集资金 7.00 亿元。花城棚改项目一期（2、3、4、5、6、7、13#楼）除电力户表工程外已基本完工只剩下收尾工作和验收工作，计划今年交房；二期正在进行基础施工建设。截至 2024 年 5 月末，21 攀国投债券余额为 8 亿元。

该公司于 2020 年 6 月成功注册 10 亿元中期票据发行额度（中市协注[2020]MTN651 号），并于次年 5 月发行了 21 攀国投 MTN001，发行金额为 5 亿元，发行利率为 6.00%，期限为 3+2 年，所募资金已用于偿还公司及其子公司的有息债务。截至 2024 年 5 月末，21 攀国投 MTN001 债券余额 4.45 亿元，当前利率为 4.68%。

数据基础

大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021-2022 年度财务报表进行了审计，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年度财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。

2022 年攀枝花市国有资产重组整合，该公司下属子公司攀枝花攀西科技城开发建设有限责任公司（简称“攀西科技城”）、攀枝花市筑家置业有限公司和攀枝花阳光影业有限责任公司 3 家子公司被无偿转出，攀枝花仁江矿业有限公司（简称“仁江矿业”）和攀枝花金沙产业投资有限公司（简称“金沙产业”）被无偿划入；攀枝花市环境能源（集团）有限公司（简称“环能集团”）由孙公司提升为子公司；此次重组使得公司资产总额减少 69.18 亿元，负债总额减少 19.97 亿元，净资产减少 48.22 亿元（追溯调整前）。2023 年，公司新纳入合并范围子公司 1 家，为攀枝花市水务（集团）有限公司污水处理分公司（2023 年末净资产为-3,839.81 万元，2023 年净利润为-153.17 万元），系国资股权划转获得，其合并对公司生产经营和偿债能力无重大影响。截至 2023 年末，公司合并范围共 20 家二级子公司。

2023 年，该公司对投资性房地产会计政策从成本模式变更为公允价值计量模式，并对前期重大会计差错进行更正，将 2022 年末具有实际控制权的 3 家子公司纳入合并范围；核实更正对四川银行股权投资的权益法余额；根据业务性质调整期初报表项目列报不恰当事项，调增长期股权投资余额，同时调减其他权益工具投资，调增其他非流动资产，同时调减投资性房地产等；对债权投资补充计提坏账准备，调增信用减值损失，调减债权投资。为保持财务数据可比，本评级报告对 2022 年（末）数据采用追溯调整数。会计政策变更和前期会计差错更正事项对合并报表影响如图表 1 所示。

图表 1. 公司主要财务数据追溯调整前后对照表（单位：万元）

数据与指标	调整前 2022 年（末）金额	会计政策变更影响金额	会计差错更正影响金额		调整后 2022 年（末）金额
			合并范围错误	其他会计差错	
货币资金	165,567.94		119.64	-3,930.50	161,757.09
其他应收款	191,405.36		57.30	72,424.37	263,887.03
债权投资	6,000.00			1,572.20	7,572.20
长期股权投资	344,734.55		102.71	29,269.99	374,107.26
其他权益工具投资	68,273.08			-30,688.00	37,585.08

数据与指标	调整前 2022 年 (末) 金额	会计政策变更影响 金额	会计差错更正影响金额		调整后 2022 年 (末) 金额
			合并范围错误	其他会计差错	
投资性房地产	110,963.31	30,715.71		-53,536.35	88,142.67
固定资产	136,612.01	22.54	76.41	-2,370.34	134,340.63
无形资产	363,389.14	41.60	11.77	-9,403.47	354,039.04
其他非流动资产	1,281,782.93			65,515.45	1,347,298.39
其他应付款	141,917.51		986.03	68,357.13	211,260.66
递延所得税负债	2,154.52	6,304.68			8,459.20
未分配利润	42,273.05	24,478.83	-1,115.74	-1,336.16	64,299.98
营业成本	218,491.28	-1,778.52	143.81		216,856.56
公允价值变动收益	-1.40	618.44			617.05
所得税	2,981.22	835.06			3,816.28

注：根据攀国投所提供数据整理

业务

攀枝花市是川西南、滇西北区域性中心城市，矿产资源丰富，气候条件良好。跟踪期内攀枝花市经济增速回升，一般公共预算收入及税收收入持续增长，一般公共预算自给率稳步上升。该公司作为攀枝花重要的市属国企，主要从事攀枝花市内供水与管道安装、大宗贸易、燃气及商品等销售、资产经营和金融服务（担保、小额贷款等）等业务。跟踪期内公司经营较为稳定，营业收入和毛利率均有所增长。公司棚改项目已停止投入资金，但已沉淀资金规模仍较大，回款周期长。公司金融服务业务以支持地方中小企业发展，受逾期压力及风险控制因素影响，业务规模呈收缩趋势。

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2024 年第一季度，全球经济景气度和贸易活动有所好转，经济体间的分化持续。经济增长与通胀压力的差异或促使欧洲央行较美联储更早开启降息，日本央行退出负利率政策在短期内的影响有限；持续攀升的债务规模推升风险，特别是在强势美元与利率高位的背景下，发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变、保护主义盛行、地缘冲突多发等将带来负面影响。

我国经济平稳开局，为实现全年增长目标打下良好基础，但仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。就业形势总体平稳，价格水平在低位运行。服务业生产活动受高基数影响增速放缓；工业生产稳步提升，企业经营绩效边际改善，其中有色、化工及电子信息制造表现相对较好。消费增速回落，维持服务消费强、商品消费偏弱的格局，促消费政策的成效有待释放；制造业、基建投资增速均回升，房地产投资继续收缩；出口改善的持续性有待观察，对美欧日出口降幅明显收窄，对“一带一路”沿线国家和地区的出口表现相对较好。内外利差较大促使人民币对美元面临阶段性贬值压力，但人民币对一篮子货币有效汇率基本稳定，境外机构对境内股票、债券投资规模增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。我国积极的财政政策适度加力、提质增效，财政支出节奏较上年加快，专项债及超长期国债等财政资金将有力地发挥带动作用；稳健货币政策灵活适度、精准有效，保持流动性合理充裕，央行在通过降准、“降息”促进社会综合融资成本稳中有降的同时，运用抵押补充贷款、再贷款等多种政策组合积极配合“三大工程”建设以及大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；基数效应的褪去及居民大额商品的消费意愿不足导致消费增速回落；制造业投资保持较快增长，基建投资稳增长的功能持续，房地产业投资依旧低迷；出口表现仍具不确定性，价格回升和海外制造业补库或带动出口增速有所提高。在强大的

国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

(2) 行业因素

在我国基础设施建设快速推进的过程中，城投企业作为其中的主要参与者，发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。而后，政府隐性债务的管理及化解也被提上日程。坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量成为地方债务风险管控的主基调，也是城投债务管控的主导方向。一方面，地方政府通过城投新增融资的行为受限，城投企业融资环境总体趋严；但另一方面，基础设施建设在稳增长中的作用仍受到肯定，存量融资的接续工作始终受到重视，政策端为隐性债务周转仍留有空间。

主要受房地产及土地市场行情下滑，公共卫生支出等需求扩大影响，地方财政给予城投的回款进度放缓，城投企业债务周转压力有所加大。短期内，金融资源化债是相对主要且有效的化债方式，尤其在中央提出制定实施一揽子化债方案后，地方积极落实响应，特殊再融资债券等化债措施较快落实，此外政策端有意引导商业银行参与化债，央行也表示必要时对债务负担相对较重的地区提供应急流动性支持。短期内化债求稳的政策意图相对明确，城投债务周转的安全性预期得到加强。

政策导向支持地方政府通过并购重组、注入资产等方式，逐步剥离融资平台政府融资功能，转型为市场化企业。中期来看，政府投资带动作用仍被强调，保障性住房、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设属积极推动的领域，数字经济、先进制造业和现代服务业等相关服务于区域经济转型的引导性投资列于重要地位。在企业与政府推行市场化合作的基础上，相关基础设施和重大项目建设有望持续获得金融支持。与此同时，地方的化债进程将持续推进，在已明确的分级责任机制下，自上而下的债务管控持续严格，高层级平台的统筹职能或被加强，低层级平台融资自主性或受考验。

长期来看，无实业支撑的投融资平台的发展空间受限，城投企业需提高自身收入及资产质量以保障可持续经营能力，其可通过参与城市运营、提供城市服务、进行产业投资等获取市场化现金流，并逐步化解存量债务。城市服务收入的规模化与经济化，产业对基建的反哺对区域的经济水平、资源禀赋、人口集聚等具有较高要求，各地城投转型资源条件存在较大差异。从全国范围来看，由于各地资源禀赋和经济发展水平不同，城投转型也将呈现差异化特征。

(3) 区域因素

攀枝花市于1965年建市，地处四川省南部，位于川、滇、黔三省交汇处，是四川通往华南、东南亚、西亚及沿边地区、沿海口岸的最近点。攀枝花市总面积7,401.4平方公里，共有三区两县，即东区、西区、仁和区、米易县和盐边县，常住人口121.8万、城镇化率70.78%；下辖16个街道办事处，21个建制镇，23个乡。

攀枝花市矿产资源丰富，已发现矿产76种，钛、钒资源储量分别位居世界第一和第三，是世界第一的钒制品生产基地和国内最大、全球重要的全流程钛工业基地。攀枝花气候环境良好，年日照时数高达2,700小时，年均气温20.7℃，2016年入选全国首批医养结合试点城市，是我国康养胜地。政策方面，近年来，全市加快构建现代产业体系，巩固发展钒钛钢铁等传统优势产业，积极培育钒钛新材料、石墨及石墨烯材料、节能环保装备等战略新兴产业，同时推进5个“康养+”产业，将康养与农业、工业、医疗、旅游和运动产业结合，创建中国阳光康养产业发展试验区。

2023年攀枝花市经济持续增长，当年实现地区生产总值1,303.80亿元，同比增长6.5%。其中，第一产业增加值115.27亿元，同比增长4.2%；第二产业增加值717.30亿元，同比增长6.3%；第三产业增加值471.23亿元，同比增长7.3%。2023年全部工业增加值624.16亿元，比上年增长6.4%。

图表 2. 攀枝花市主要经济指标及增速

指标	2021年		2022年		2023年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值 (亿元)	1,133.95	8.3	1,220.52	3.5	1,303.80	6.5
人均地区生产总值 (万元)	9.34	-	10.04	-	10.70	-

指标	2021年		2022年		2023年	
	金额	增速(%)	金额	增速(%)	金额	增速(%)
人均地区生产总值倍数(倍) ¹	1.15	-	1.17	-	1.20	-
工业增加值(亿元)	537.22	7.8	589.38	4.0	624.16	6.4
全社会固定资产投资(亿元)	-	11.0	-	10.2	-	6.1
社会消费品零售总额(亿元)	278.29	18.3	285.73	2.7	315.86	10.5
进出口总额(亿元)	41.47	35.90	53.10	29.40	54.56	2.60

注：数据来自攀枝花市国民经济和社会发展统计公报和攀枝花市统计局网站；增速数据为披露可比增速。

2023年攀枝花市全社会固定资产投资比上年增长6.1%，其中，项目投资增长19.8%，民间投资增长9.7%。从三次产业看，第一产业投资减少2.8%，第二产业投资增长36.7%，第三产业投资减少5.1%。从结构看，基础设施投资减少3.5%，产业投资增长36.6%，民生及社会事业投资减少11.3%，房地产开发投资减少24.6%。

房地产市场方面，2021-2023年，攀枝花房地产开发投资额增速分别为14.8%、-5.8%和-24.6%；房屋施工面积增速分别为10.1%、5.8%和-26.7%；商品房销售面积增速分别为5.1%、-23.8%和-4.0%。总体看，攀枝花市房地产市场近年来景气度下滑。2023年全市房屋竣工面积为47.28万平方米，下降64.6%；商品房销售面积97.94万平方米，下降4.0%；年末商品房待售面积114.4万平方米，下降9.8%。若按年末待售商品房面积和当年月均成交面积计算，2022年攀枝花库存去化周期为14.02个月（上年末11.65个月），周期较上年进一步拉长。

根据中指数据，2021-2023年攀枝花市土地出让总面积分别为214.63万平方米、384.06万平方米和265.26万平方米，波动较大；土地出让总价分别为30.81亿元、27.31亿元和13.37亿元，呈下滑趋势。其中2023年攀枝花市土地市场较为低迷，土地出让面积和土地出让总价均大幅下滑。土地价格方面，2023年攀枝花市土地出让均价进一步下滑，除工业用地出让均价小幅上升外，商办用地和住宅用地出让均价均有所下滑；另外，当年均价相对较高的商办用地和住宅用地出让面积大幅下降，拉低整体土地出让均价。

图表3. 攀枝花市土地市场交易情况

指标	2021年	2022年	2023年
土地出让总面积(万平方米)	214.63	384.06	265.26
其中：工业用地出让面积(万平方米)	101.80	296.73	221.89
商办用地出让面积(万平方米)	23.32	27.37	11.39
住宅用地出让面积(万平方米)	45.58	59.31	19.90
土地出让总价(亿元)	30.81	27.31	13.37
其中：工业用地出让总价(亿元)	2.05	5.84	4.69
商办用地出让总价(亿元)	2.42	4.21	1.49
住宅用地出让总价(亿元)	10.12	17.19	5.69
土地出让均价(元/平方米)	1,436	711	504
其中：工业用地出让均价(元/平方米)	201	197	211
商办用地出让均价(元/平方米)	1,039	1,538	1,311
住宅用地出让均价(元/平方米)	2,220	2,898	2,862
成交楼面均价(元/平方米)	1,142	761	569
其中：工业用地出让均价(元/平方米)	309	277	324
商办用地出让均价(元/平方米)	508	988	775
住宅用地出让均价(元/平方米)	1,190	1,488	1,060
平均溢价率(%)	3.21	0.18	0.42

注：根据中指数据的信息整理

2021-2023年攀枝花市一般公共预算收入分别为89.85亿元、83.97亿元和101.23亿元，税收收入占比一般。同期该市一般公共预算支出分别为171.66亿元、147.13亿元和173.13亿元，一般公共预算自给率一般。近三年该市政府性基金预算收入分别为45.72亿元、36.05亿元和24.52亿元，呈减少趋势，主要受土地市场成交的影响。

¹ 人均地区生产总值/人均国内生产总值。

响。近年来该市政府债务余额逐年增长，截至 2023 年末为 260.20 亿元。

图表 4. 攀枝花市主要财政数据（单位：亿元）

指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）
一般公共预算收入	89.85	83.97	101.23
其中：税收收入	50.90	51.00	54.87
一般公共预算支出	171.66	147.13	173.13
政府性基金预算收入	45.72	36.05	24.52
其中：国有土地使用权出让收入	42.43	30.29	19.72
政府性基金预算支出	48.50	49.50	44.26
政府债务余额	225.90	238.66	260.20

注：根据攀枝花市财政局网站数据整理

2. 业务运营

（1）业务范围与地位

该公司作为攀枝花市重要的市属国有资本及产业运营企业，前期为全市的重大基础设施、重点建设项目等提供技术服务以及资金支持。当前公司聚焦区域重大产业升级，主要涉及攀枝花市内自来水销售及工程安装、钒钛生产及贸易、燃气及商品等销售、资产经营、金融服务（担保、小额贷款等）等多个业务领域。

（2）经营规模

近年来该公司总资产规模呈增长趋势，其中 2022 年末较上年末增幅较大主要系仁江矿业划入。2021-2023 年公司营业收入分别为 22.31 亿元、24.88 元和 29.08 亿元，增长主要来自贸易业务、工程安装等，其他业务包括仓储服务、车辆流动检测、平台服务及技术服务等等，对公司收入利润形成一定补充。2024 年第一季度，公司营业收入为 7.68 亿元，同比增长 15.13%，工程安装、自来水销售及贸易业务等收入进一步增长。

图表 5. 公司资产及营业收入规模（单位：亿元，%）

项目	2021 年		2022 年		2023 年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
总资产	286.55	-	318.87	-	326.80	-
营业收入	22.31	100.00	24.88	100.00	29.08	100.00
其中：自来水销售	2.84	12.72	2.65	10.63	2.58	8.88
工程安装	3.72	16.68	4.11	16.51	4.57	15.70
贸易业务	12.47	55.87	12.83	51.58	16.56	56.96
燃气及商品等销售	0.95	4.27	3.28	13.18	2.72	9.34
租赁及资产管理收入	0.31	1.37	0.62	2.50	0.68	2.35
金融服务业务	1.06	4.74	0.76	3.06	0.67	2.32
其他	1.92	8.62	1.01	4.07	1.42	4.89

注：根据攀国投所提供数据整理、计算

A. 自来水销售及工程安装业务

该公司供水业务及工程安装业务由子公司环能集团控股的攀枝花市水务（集团）有限公司（简称“水务集团”）负责经营。其中，工程安装业务主要系自来水管道的安装。公司供水类型包含居民生活用水、行政事业用水、工业及生产服务性用水、经营服务用水、特种行业用水共 5 类，供水范围覆盖攀枝花市东区、西区、仁和区及米易县。

跟踪期内，该公司供水能力未发生变化，截至 2024 年 3 月末日供水能力仍为 48.90 万吨。2021-2023 年和 2024 年第一季度公司各类用水合计供应量分别为 9,399.09 万吨、10,526.89 万吨、9,836.82 万吨和 2,178.28 万吨，2022 年攀钢集团有限公司及中国十九冶集团有限公司纳入市政供水管网，当年供水量增加；2023 年供水量下降，主要系经济下行，工业、商业及房地产等行业用水量减少。定价方面，公司自来水分对象定价销售，根据政府核

准的供水价格向用户收取水费，跟踪期内自来水价格发生调整。2021-2023 年和 2024 年第一季度公司供水收入分别为 2.84 亿元、2.65 亿元、2.58 亿元和 0.66 亿元，毛利率分别为 10.26%、-4.39%、4.61%和 4.01%，其中 2022 年因“三供一业”折旧，导致成本倒挂，毛利率转负；2023 年上年成本基数较高的因素消除，毛利率有所回升。

图表 6. 公司供水量情况（单位：万吨）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
居民生活用水	3,677.38	3,509.93	3,571.67	719.08
工业及生产服务性用水	4,336.88	5,800.65	5,323.76	1,399.40
行政事业用水	80.25	67.86	60.44	
经营服务用水	1,120.13	989.82	665.08	
特种用水	184.44	158.64	215.87	59.80
合计	9,399.09	10,526.89	9,836.82	2,178.28

注：根据攀国投所提供的数据整理

按照“一次作价、分步实施、三年到位”办法，攀枝花市区自来水价格根据《攀枝花市区自来水价格调整方案》执行，第一步于 2023 年 9 月 1 日起，第二步于 2024 年 9 月 1 日起，第三步于 2025 年 9 月 1 日起。具体方案为：将现行水价根据用水性质由 5 类简化调整为 3 类，即居民生活用水、非居民用水（合并原行政、生产、经营 3 类用水）、特种行业用水。对于城市低保户、特困户每户每月用水量在 6 立方米以内（含）的，实行免费供水；每户每月用水量超过 6 立方米的，以实际用水量扣除 6 立方米基数之后的用水量按居民生活用水阶梯水价计价收费。阶梯水价每户表对应人口基数为 4 人，超过此人口基数即为多人口家庭，每增加 1 人可申请增加水量 3.5 立方米/户表·月。另外，攀枝花市计划建立自来水价格与原水价格联动机制。

图表 7. 攀枝花市市区自来水价格调整情况（单位：元/立方米）

用水类别			调整前自来水价格	调整后自来水价格		
				2023 年	2024 年	2025 年
居民生活用水	第一阶梯	每户每半年 90 立方米（含）	1.76	2.30	2.40	2.50
	第二阶梯	每户每半年 90—150 立方米（含）	2.64	3.45	3.60	3.75
	第三阶梯	每户每半年 150 立方米以上的部分	5.28	6.90	7.20	7.50
非居民生活用水（合并原行政、生产、经营 3 类用水）			2.22	3.75	3.85	3.95
			2.31			
			2.69			
特种行业用水			4.63	6.70	6.80	6.90

注 1：根据攀国投所提供的数据整理

注 2：1. 上述价格不含污水处理费。2. 特种行业用水：是指各种提供住宿收费经营的单位，经营面积 100 平方米以上的餐饮业，茶楼、歌舞厅、夜总会、健身房、休闲会所、桑拿、浴（足）室、美容、美发、酿酒、饮料、饮水制造（含纯净水）、烟草加工、洗车等用水。3. 机场用水以非居民用水价格作为基础水价，加上加压成本作为用水价格。加压成本部分由双方协商确定。

2021-2023 年和 2024 年第一季度，该公司工程安装业务分别实现收入 3.72 亿元、4.11 亿元、4.57 亿元和 1.24 亿元，2022 年以来随房地产竣工面积增加，供水管网安装量增加；毛利率分别为 22.59%、24.73%、35.45 和 32.64%，呈上升趋势，主要得益于公司加强成本控制。

B. 贸易业务

该公司贸易业务主要由下属子公司攀枝花钒钛产业发展有限公司（简称“钒钛产业”）、攀枝花合聚钒钛资源发展有限公司（简称“合聚钒钛”）、攀枝花市金弘资产管理有限责任公司（简称“金弘资管”）负责运营。贸易品种主要为钛精矿、钛白粉和钛渣。

该公司贸易模式分为直接购销及委托代加工模式，（1）在直接购销业务模式下，公司直接将商品由供应商处运至需求方处，通过赚取差价获得收益；（2）在委托代加工模式下，公司向加工厂提供原材料，加工厂按照公司的要求将原材料加工成钛白粉、钛渣等，公司向加工厂支付一定加工费，公司再将加工好的产品卖至其他需求方处。直接购销模式与委托加工模式产生的销售收入比例约为 9：1。

该公司钒钛贸易业务处于战略布局阶段，通过贸易方加深行业了解，逐步切入钒钛产业。公司与上游公司结算一般先款后货，与下游公司结算一般先货后款，通常以现金结算，下游账期约 30-40 天。公司对上下游的议价能力均较弱，增加了公司的营运资金压力。当下游客户交付签收后，商品所有权转移至下游客户，公司确认相应收入。随着贸易规模进一步增大，公司拟将进一步争取与供应商和客户的付款政策的优惠，比如上游（供应

商)从先款后货争取到先货后款的政策,向下游(客户)争取压缩付款账期,减小公司垫资压力。

近年来,该公司贸易业务规模持续扩大。2021-2023年及2024年第一季度,公司贸易业务收入分别为12.47亿元、12.83亿元、16.56亿元和4.54亿元,毛利率分别为1.38%、2.86%、1.98%和1.98%,利润空间较薄。

C. 燃气及商品等销售业务

该公司燃气及商品等销售业务主要由子(孙)公司攀枝花华润燃气有限公司、攀枝花现代农业有限公司、合聚钒钛、金弘资管和环能集团经营,主要贸易商品为燃气、粮油蔬果和净水材料等。2021-2023年及2024年第一季度该业务销售收入分别为0.95亿元、3.28亿元、2.72亿元和0.68亿元,收入规模波动较大;毛利率分别为3.90%、20.07%、17.00%和15.36%,2022年以来销售毛利率提升主要系新增的燃气销售业务毛利率较高所致。

D. 租赁及资产管理收入

该公司租赁及资产管理业务主要由金沙产业负责,截至2023年末持有的主要物业可供出租建筑面积共计12.41万平方米,出租率为84%,平均租金为20-30元/平方米/月。2021-2023年和2024年第一季度公司租赁及资产管理业务收入分别为0.31亿元、0.62亿元、0.68亿元和0.17亿元,增长原因系租赁市场好转,出租率及平均租金水平上升所致;业务毛利率分别为-72.81%、30.18%、95.67%和94.79%,2023年以来毛利率明显提升,主要系投资性房地产计量方式转为公允价值法所致。

E. 棚户区改造业务

该公司棚户区改造政府购买项目主要由本部负责运营。公司通过与攀枝花住房和城乡建设局(简称“住建局”)签订政府购买服务协议,承接市棚户区改造项目的居民安置服务。根据协议,住建局为购买主体,公司为棚户区改造的承接主体,项目建设资金(包括购房安置、货币安置费等)中占比约20%的资本金部分由公司先行垫付,剩余约80%资金则通过银行等金融机构筹集。政府购买资金来源于财政资金,将在协议期内逐年纳入未来年度本级财政预算支出管理,分20-25年逐年返还给公司。另外,公司按项目建设资金的0.4%收取服务费。2022年以来,公司未再对棚改项目投入资金,也未再确认棚改服务费。

截至2024年3月末,该公司已签订协议的棚户区改造项目共9个,计划总投资172.72亿元,其中项目资本金35.67亿元;已累计投资140.46亿元(2022年以来没有再投入资金),其中已投入项目资本金29.74亿元。同期末,公司已收到政府购买资金38.22亿元(其中2023年及2024年第一季度分别收到4.84亿元和1.04亿元),2024年4-12月、2025年和2026年分别计划收到政府购买资金4.70亿元、9.58亿元和9.58亿元。整体来看,公司棚改项目前期沉淀资金规模仍较大,关注政府购买资金到位与项目贷还本付息匹配情况。

F. 金融服务业务

该公司金融服务业务主要包括融资服务、融资租赁、担保与小贷,2021-2023年和2024年第一季度该业务收入分别为1.06亿元、0.76亿元、0.67亿元和0.17亿元。公司金融服务业务以净额确认收入,故毛利率为100%。但公司担保代偿风险和小贷逾期风险大,需持续关注。

图表8. 公司金融服务业务收入情况(单位:万元)

业务类别/收入	2021年	2022年	2023年	2024年第一季度
担保费	1,010.52	521.79	87.67	21.93
利息	2,854.38	2,801.83	1,896.58	474.16
融资服务费	6,723.09	4,280.35	4,756.83	1,189.23
合计	10,587.99	7,603.97	6,741.08	1,685.32

注:根据攀国投所提供的数据整理

该公司担保业务主要由子公司攀枝花市金鼎融资担保有限责任公司(简称“金鼎担保”)负责经营。公司以推动攀枝花市经济发展为目的,为符合市产业政策发展导向的民营中小企业融资提供担保,主要担保对象集中在钒钛产业及其上下游企业、机械冶炼铸造加工业和农业。公司对外担保业务风险控制流程较为完备,且均设置反担保措施。但近年来中小企业普遍面临经营环境恶化,受行业信贷政策调整和内部核销管理影响,部分国有银行已经不再对中小企业进行转贷,采取扣划担保公司保证金后全部核销转让的方式处置存量业务,公司部分存量授信担保业务无法转贷,逾期压力加大。上述原因综合影响下,公司的担保业务代偿率较高。2021-2023年代偿率分别为10.55%、14.49%和8.50%,代偿金额分别为0.21亿元、0.31亿元和0.17亿元。出于风险控制的原因,近年来金鼎担保的担保规模呈现下降,至2024年3月末其在保余额为13.71亿元,计提担保赔偿准备金余

额为 0.14 亿元。

图表 9. 近年公司担保业务主要经营情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
期末担保家数（家）	154	157	108	102
新增担保金额	2.12	0.50	0.81	0.25
解除担保金额	1.99	2.14	2.00	0.47
期末在保余额	16.76	15.12	13.93	13.71
新增代偿金额	0.21	0.31	0.17	-
期末累计代偿金额	5.43	5.12	5.06	4.83
担保赔偿准备金	2.07	1.87	0.15	0.14
期末未到期责任准备金	0.04	0.01	0.016	0.01
融资担保净资产放大倍数（倍）	3.11	2.72	2.58	2.54

注：根据攀国投所提供的数据整理

该公司小贷业务主要由子公司攀枝花市钒钛园区金丰小额贷款有限责任公司（简称“金丰小贷”）负责经营，贷款主要投向市中小企业、“三农”、个体工商户、城镇居民，参考银行三查制度建立业务风控体系，贷款基本采取担保及抵质押等风控措施。近年来，公司小贷业务不良率和逾期率高，业务规模有所收缩，2021-2023 年末和 2024 年 3 月末贷款余额分别为 1.97 亿元、1.78 亿元、1.69 亿元和 1.69 亿元，其中逾期贷款余额分别为 1.56 亿元、1.64 亿元、1.38 亿元和 1.38 亿元，逾期率分别为 79.19%、92.13%、81.66%和 81.66%。2021-2023 年和 2024 年第一季度金丰小贷分别发放贷款 0.002 亿元、0.191 亿元、0.24 亿元和 0.023 亿元，同期分别计提贷款损失准备 0.22 亿元、0.08 亿元、-0.0008 亿元和 0。金丰小贷贷款发放规模排名前三的行业分别为制造业、采冶业和仓储贸易，占比分别为 37.44%、24.96%和 26.32%。

图表 10. 公司小额贷款业务经营情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度
单数（单）	2	51	9	3
放贷家数（家）	2	3	8	2
放贷金额（亿元）	0.002	0.191	0.24	0.023
期末放贷余额（亿元）	1.97	1.78	1.69	1.69
其中：逾期贷款余额（亿元）	1.56	1.64	1.38	1.38
计提贷款损失准备（亿元）	0.22	0.08	-0.0008	-

注：根据攀国投所提供的数据整理

G. 产业投资

该公司产业投资主要包括直接参股及参与产业基金形式进行产业投资。

直接参股方面，该公司主要参股金融及实业类企业。截至 2024 年 3 月末，公司持有四川银行股份有限公司（简称“四川银行”，2020 年在攀枝花市商业银行股份有限公司的基础上改组成立）3.6617% 股权（不含代财政持股）、成昆铁路项目建设公司（简称“成昆铁路”）20% 股权和四川省能投攀枝花水电开发有限公司（简称“攀枝花水电”）15% 股权等。

产业基金投资方面，该公司主要通过子公司攀枝花市金实股权投资基金管理有限公司（简称“金实基金”）作为 GP 设立基金进行产业投资，本部作为 LP 之一，同时吸收外部资金，投资方向为攀枝花市政导向行业，包括钒钛、康养及现代农业等产业。近年来，公司先后参与设立攀枝花市兴攀产业投资基金（简称“兴攀基金”）、得天新兴产业股权投资基金（简称“得天兴业基金”）、攀枝花市金琨康养产业股权投资基金（简称“金琨基金”）、攀枝花市钒钛资源开发投资基金（简称“钒钛基金”）等基金。公司对上述基金出资额共计 62,039 万元。

图表 11. 截至 2023 年末公司参与投资的产业基金情况（单位：万元）

基金名称	成立时间	初始募集资金规模	实际到位资金	其中：公司出资额	投资情况
兴攀基金（母基金）	2016 年 6 月	100,000	21,000	21,000	主要包括：易购果 140 万元，凯盛科技石墨项目 1.00 亿元，化解煤炭过剩产能市级奖补

基金名称	成立时间	初始募集资金规模	实际到位资金	其中：公司出资额	投资情况
					1.06 亿元，得天兴业基金 0.50 亿元，宝达钛业 0.60 亿
得天兴业基金	2016 年 6 月	25,000	15,385	3,077	重庆誉颜 800 万元
金琨基金	2017 年 9 月	500,000	2,000	2,000	攀果公司 200 万元；长果公司 1,454.74 万元
钒钛基金（母基金）	2018 年 1 月	1,000,000	25,952	25,952	玖号基金 1.00 亿元，金康商贸 0.15 亿元，合聚公司 0.30 亿元，金嵩 0.07 亿元，金衡 0.04 亿元，虹亦仓储 0.17 亿元
玖号基金	2018 年 12 月	20,010	20,010	10,010	云钛实业公司 2 亿元
合计	-	1,645,010	84,347	62,039	-

注：根据攀国投所提供的数据整理

该公司产业投资收益取决于被投资企业盈利情况，近年来投资收益有所波动，2021-2023 年和 2024 年第一季度公司投资净收益分别为 0.82 亿元、0.79 亿元、0.87 亿元和 0.09 亿元，其中 2023 年主要来自四川银行（0.47 亿元）。

财务

跟踪期内，该公司资产负债率小幅波动，目前仍处在偏高水平。公司负债端刚性债务占比高，短期刚性债务呈上升趋势，而资产端以非流动资产为主，流动资产中其他应收款流动性不佳、货币资金呈减少趋势，公司偿债压力有所加大。公司主业盈利能力较弱，利润对投资收益、政府补助等非经常性损益依赖度较高。另外，公司经营性及非经营性对外担保规模大，可能存在较大的代偿风险。

1. 财务杠杆

该公司负债呈增长趋势，而所有者权益受合并范围变动及会计处理调整影响有所波动，近年来公司资产负债率有所波动，2021-2023 年及 2024 年 3 月末分别为 75.26%、68.15%、70.08% 和 69.57%，其中 2022 年明显下降，主要受益于仁江矿业划入（仁江矿业股权评估价值 26.44 亿元，作为公司实收资本入账）；同期末股东权益与刚性债务比率分别为 0.42、0.58、0.54 和 0.55。

（1）资产

2021-2023 年末该公司资产总额分别为 286.55 亿元、318.87 亿元和 326.80 亿元，呈增长趋势。资产构成以非流动资产为主，2023 年末占比为 81.38%，资产流动性较弱。

2023 年末，该公司流动资产为 60.84 亿元，主要由货币资金和其他应收款构成。其中，货币资金为 14.88 亿元，较上年末减少 7.99%，其中受限部分为 0.12 亿元，主要为用于冻结资金、担保业务存出保证金。其他应收款为 32.57 亿元，较上年末增长 23.76%，主要为应收攀枝花市属国企往来款；账龄相对较长，其中 1 年以内 4.65 亿元，1-2 年 11.77 亿元，3 年以上 16.74 亿元；其中应收攀枝花仁江钒钛有限公司（简称“仁江钒钛”）11.44 亿元、攀枝花三线文化有限公司（简称“三线文化”）7.65 亿元、攀西科技城 1.22 亿元，总体来看，其他应收款资金占用较大且回收期较长。

该公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。2023 年末非流动资产为 265.96 亿元，其中，长期股权投资 39.63 亿元（余额 51.77 亿元，计提了 12.13 亿元的减值准备），主要包括四川银行 16.26 亿元（余额 28.34 亿元，计提了 12.08 亿元的减值准备）、成昆铁路 15.15 亿元、四川省钒钛产业投资发展有限公司 1.51 亿元等；投资性房地产 10.46 亿元，2023 年由成本法转为公允价值法计量；固定资产为 29.76 亿元，较上年末增加 16.32 亿元，主要系观音岩城乡供水工程 19.39 亿元转固所致；在建工程相应较上年末减少 17.25 亿元至 10.22 亿元；无形资产为 35.15 亿元，较上年末变化不大，主要为仁江矿业探矿权和智慧停车场特许经营权等；其他非流动资产为 133.30 亿元，其中代管棚改项目为 115.96 亿元，剩余的主要为战略性投资项目 5.81 亿元、待收兴攀基金投资款项 1.75 亿元和抵债资产 1.10 亿元等。

2024 年 3 月末，该公司资产总额为 325.06 亿元，主要科目较上年末变化不大。

该公司银行借款的类型主要系质押借款，受限资产规模较大。截至 2023 年末，公司受限资产账面价值合计 146.67 亿元，占资产总额的 44.88%。

图表 12. 截至 2023 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限金额占该科目/总资产的比例 (%)	受限原因
货币资金	0.12	0.79	保证金
其他非流动资产	115.96	86.99	用于质押的应收政府购买服务款项
长期股权投资	4.68	11.80	质押担保+质押融资
在建工程、无形资产-智能停车场	7.83	-	未来收益权质押借款
固定资产-观音岩水电站	18.08	60.77	未来收益权质押借款
合计	146.67	44.88	-

注：根据攀国投所提供的数据整理、绘制

（2）所有者权益

2021-2023 年末，该公司所有者权益分别为 70.89 亿元、101.54 亿元和 97.79 亿元，其中 2022 年末同比大幅增长，主要受益于仁江矿业划入（股权评估价值 26.44 亿元，作为公司实收资本入账）；2023 年末减少主要受公司退还财政局基金项目出资额 2.38 亿元（减少资本公积）的影响。结构方面，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益构成，2023 年末上述科目分别为 48.73 亿元、27.45 亿元、6.59 亿元和 11.68 亿元，权益结构稳定性尚可。2024 年 3 月末，公司所有者权益较上年末微增 1.14% 至 98.90 亿元，较上年末变化不大。

（3）负债

2021-2023 年末，该公司负债总额分别为 215.66 亿元、217.32 亿元和 229.01 亿元，整体呈小幅增长。债务期限结构方面，公司负债结构以非流动负债为主，近三年末公司长短期债务比分别为 440.34%、473.30% 和 305.16%，其中 2023 年末长短期债务比下降主要受短期刚性负债和其他应付款增加的影响。构成方面，公司债务集中于刚性债务，2023 年末刚性债务为 179.88 亿元，在负债总额中占比达 78.55%。除刚性债务外，公司其他应付款规模较大，2023 年末为 29.80 亿元，主要为暂收、暂借款 20.80 亿元、棚改资金 6.74 亿元和绩效奖金 1.36 亿元等。

刚性债务方面，2021-2023 年末该公司刚性债务分别为 168.67 亿元、176.13 亿元和 179.88 亿元，整体呈小幅增长。从期限结构来看，公司刚性债务以中长期刚性债务为主，2023 年末占比为 89.56%，较上年末下降 5.69 个百分点。公司刚性债务主要集中于银行借款，2023 年末银行借款为 129.76 亿元（其中国开行和农发行等政策性银行借款余额为 87.89 亿元，利率区间为 1.20-5.03%），借款类型以质押借款为主，占比约 75%，其次为保证借款和信用借款。此外，当年末公司刚性债务还包括应付债券 30.30 亿元、纳入长期应付款核算的非标融资 19.23 亿元。

2024 年 3 月末，该公司负债总额较上年末减少 1.24% 至 226.16 亿元，主要负债科目较上年末变动不大。融资成本方面，按 2024 年 3 月末银行借款余额测算，公司加权借款融资成本为 4.68%，存续债券利率区间为 4.68-6.80%。

截至 2024 年 5 月末，该公司存续债券本金余额合计 17.75 亿元，目前各债券利息支付（若有）均正常。

图表 13. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	期限（天/年）	票面利率（%）	发行时间	本息兑付情况
21 攀国投	10.00	8.00	5+2 年	6.80	2021 年 2 月	正常付息
21 攀国投 MTN001	5.00	4.45	3+2 年	6.00/4.68	2021 年 5 月	正常付息
23 攀国投 PPN001	5.30	5.30	3+2 年	6.00	2023 年 10 月	未到付息日

注：根据企业预警通数据整理、绘制

2. 偿债能力

(1) 现金流量

该公司主业收现以贸易业务、自来水销售等为主，收现情况有所波动，但整体尚可。2021-2023 年及 2024 年第一季度公司营业收入现金率分别为 99.81%、87.39%、100.49%和 100.74%。公司经营性现金流还受往来暂借款现金流的影响，近三年一期经营性现金流净额分别为 1.23 亿元、0.71 亿元、0.01 亿元和 0.07 亿元。

该公司投资活动现金流出主要与自营项目建设的现金投入、理财产品投资及股权投资有关，近年来投资环节现金呈净流出，但规模有所缩小。2021-2023 年及 2024 年第一季度投资性现金净流出规模分别为 8.83 亿元、7.92 亿元、1.48 亿元和 0.48 亿元，其中购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金分别为 13.11 亿元、2.00 亿元、11.55 亿元和 0.56 亿元，2021 年支出主要系攀枝花市智慧停车场项目投建；2022 年项目建设支出较少；2023 年主要投建项目为观音岩供水工程。

该公司主要融资渠道为银行借款及发行债券，并将棚改项目来自银行专项贷款部分的现金支出计入筹资环节现金支出。随着棚改建设的停止、非筹资性现金流资金缺口的减少，公司筹资环节现金净流入规模较小。2021-2023 年及 2024 年第一季度公司筹资性现金净流量分别为-10.58 亿元、2.48 亿元、0.32 亿元和-2.53 亿元。

(2) 盈利

该公司的盈利主要由营业毛利、投资收益和政府贴息补助三部分构成。公司核心主业盈利能力较弱，营业毛利中来自其他业务的占比较高，且业务较杂、收入毛利年度间波动大。2023 年自来水工程安装业务、贸易业务、燃气销售、租赁及资产管理业务、金融服务业务和其他业务毛利占比分别为 37.43%、7.59%、9.08%、15.09%、15.59%和 12.33%。核心业务中，工程安装业务毛利贡献度最高。近三年公司营业毛利分别为 2.67 亿元、3.20 亿元和 4.32 亿元，增量主要来自工程安装和租赁及资产管理业务；毛利率分别为 11.98%、12.85%和 14.87%。

该公司期间费用主要为财务费用和管理费用，2021-2023 年期间费用分别为 2.54 亿元、2.90 亿元和 3.50 亿元，期间费用率分别为 11.37%、11.64%和 12.03%，对主业利润侵蚀明显。同期公司确认资产减值损失和信用减值损失合计分别为 0.36 亿元、0.50 亿元和 0.41 亿元，主要系应收账款计提坏账损失。

该公司因参股投资，每年确认一定规模的投资收益，对公司利润形成有益补充，2021-2023 年公司分别确认投资收益 0.82 亿元、0.79 亿元和 0.87 亿元，2023 年权益法确认的长期股权投资收益 0.69 亿元，主要来自四川银行。公司承担全市重点项目建设职能，每年均获得一定数额的政府补助收入，但波动较大，近三年获得的政府补助收入分别为 0.87 亿元、1.14 亿元和 0.15 亿元。2023 年公司投资性房地产计量方式转变后，公允价值变动收益对利润影响有所增加，近三年分别为 0.01 亿元、0.06 亿元和 0.14 亿元。近三年公司净利润分别为 1.20 亿元、1.29 亿元和 1.02 亿元。整体看，公司主业盈利能力较弱，利润对投资收益、政府补助等非经常性损益依赖度较高。

2024 年第一季度，该公司实现营业毛利 1.02 亿元，同比增长 44.35%；期间费用为 1.78 亿元，同比增长 14.68%；其他收益 0.98 亿元；当期净利润为 0.25 亿元，同比增长 17.70%。

(3) 偿债能力

2021-2023 年，该公司 EBITDA 分别为 2.94 亿元、4.15 亿元和 4.30 亿元，呈增长趋势；2023 年 EBITDA 中利润总额、费用化利息支出和固定资产折旧占比分别为 31.16%、30.66%和 24.85%。与债务规模相比，公司 EBITDA 规模偏小，其对刚性债务本息覆盖程度较低。近年来公司非筹资环节现金均为净流出状态，无法对负债形成有效保障。近年来公司流动负债增速快于流动资产，流动比率呈下降趋势，且流动资产中其他应收款回收期长，公司资产实际流动水平弱于账面指标显示；公司现金储备也呈趋于下降，整体偿债压力有所加大。

图表 14. 公司偿债能力主要指标情况

指标名称	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
EBITDA/利息支出(倍)	0.63	1.14	0.72	—
EBITDA/刚性债务(倍)	0.02	0.02	0.02	—

指标名称	2021年/末	2022年/末	2023年/末	2024年 第一季度/末
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	3.25	1.83	0.02	—
经营性现金净流入与刚性债务比率(%)	0.76	0.41	0.01	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率(%)	-20.03	-18.53	-3.12	—
非筹资性现金净流入与刚性债务比率(%)	-4.70	-4.18	-0.83	—
流动比率(%)	151.12	142.20	107.64	104.93
现金比率(%)	54.72	44.35	27.88	24.16
短期刚性债务现金覆盖率(%)	289.85	200.78	83.88	67.90

注：根据攀国投所提供的数据计算、绘制

截至 2024 年 3 月末，该公司获得的金融机构总授信额度为 171.44 亿元，均已使用完毕，无剩余可用授信。

调整因素

1. ESG 因素

根据该公司 2023 年 7 月《公司章程》，公司设党委，由 5 人组成，其中党委书记 1 人。公司设股东会，为公司的最高权力机构，由股东按出资比例行使表决权。董事会设董事 5 人，其中董事长 1 人，职工董事 1 人；不设监事会，只设监事 1 人。公司实行董事会领导下的总经理负责制，统一负责公司的日常经营和管理。截至 2024 年 3 月末，公司董监高人员均已到位。跟踪期内，公司 5 名监事离职（其中 2 名为职工监事），1 名监事到任，李虹桦离任，刘云由董事变更为职工董事，新增张丹任副总经理。

2. 表外因素

该公司对外担保规模大，截至 2023 年末在保余额为 14.11 亿元（其中金鼎担保 13.93 亿元）。公司下属子公司金鼎担保及攀枝花市金惠农业融资担保有限责任公司为专业融资担保公司，主要担保对象集中在钒钛产业及其上下游企业、机械冶炼铸造加工业和农业，近年来担保代偿率较高。除上述经营性担保外，同期末公司对合并范围外企业提供的担保余额为 53.80 亿元，担保比率为 55.02%，主要被担保单位为攀枝花市属及米易县、盐边县属国有企业，对外担保转化为负债的可能性相对较小，但由于数额大，被担保企业众多，仍不能排除未来被担保企业出现经营困难，从而导致公司面临代偿的风险。

图表 15. 截至 2023 年末公司非经营性担保情况（单位：亿元）

被担保企业名称	担保金额
攀枝花龙潭直却开发有限公司	2.63
攀枝花市仁和城市发展建设（集团）有限公司	0.10
米易县安宁城市建设综合开发有限公司	3.60
米易县国有投资集团有限责任公司	1.80
盐边二滩水务有限公司	2.82
攀枝花攀西科技城开发建设有限责任公司	5.43
攀枝花市花城投资有限责任公司	19.44
攀枝花三线文化有限公司	9.46
攀枝花城市投资建设（集团）有限公司	8.52
合计	53.80

注：根据攀国投所提供的数据计算、绘制

3. 业务持续性

该公司主要业务包括自来水销售、工程安装、贸易业务、燃气销售、资产经营及金融服务等，截至目前未发现公司存在主业持续性明显减弱的迹象。

4. 其他因素

根据审计报告所载，公司向关联方提供和接受劳务的金额较小，2023 年为关联方提供服务金额共计 0.36 亿元，服务内容主要为融资服务费、租金及车辆管理费。公司与关联方之间存在资金往来，截至 2023 年末，公司应收关联方款项账面余额共计 21.75 亿元，其中其他应收款中应收仁江钒钛 11.44 亿元、应收三线文化 7.65 亿元；应付关联方款项共计 7.19 亿元，其中应付三线文化其他应付款 7.18 亿元。

根据该公司提供的本部（2024/4/28）及子公司环能集团（2024/5/16）、合聚钒钛（2024/5/15）等《企业信用报告》，公司近三年内无不良贷款和欠息记录。根据审计报告所载，截至 2023 年末公司不存在重大诉讼及仲裁事项。经查询国家企业信用信息公示系统（2024/5/26），公司本部及主要核心子公司不存在重大行政处罚，亦未被列入经营异常及严重违法失信企业名单。

外部支持

作为攀枝花市国资体系中重要的国有资本投资运营平台，该公司获得了政府在货币增资、资本金划拨、资产整合以及财政补贴等多方面的支持。2021-2023 年，公司分别获得政府补助 0.87 亿元、1.14 亿元和 0.15 亿元。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 21 攀国投：本金分期偿付条款、发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权

21 攀国投期限为 7 年，附本金分期偿付条款，分次还本，在存续期的第 3 年末至第 7 年末，每年分别偿付发行总额的 20%、20%、20%、20%和 20%。21 攀国投同时附加第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，在 21 攀国投存续期的第 5 年末，该公司可选择在原债券票面年利率基础上上调或下调债券存续期后 2 年债券票面利率 0-300 个基点（含本数），在债券存续期后 2 年固定不变。投资者有权在 21 攀国投存续期的第 5 年末选择是否将持有的全部或部分债券回售给公司，回售价格为债券初始面值的 60%。投资者行使回售选择权后，自债券存续期第 5 年起，公司逐年分别按照剩余债券每百元本金值 20%的比例偿还债券本金。截至 2024 年 5 月末，21 攀国投债券余额为 8 亿元。

2. 21 攀国投 MTN001：发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权

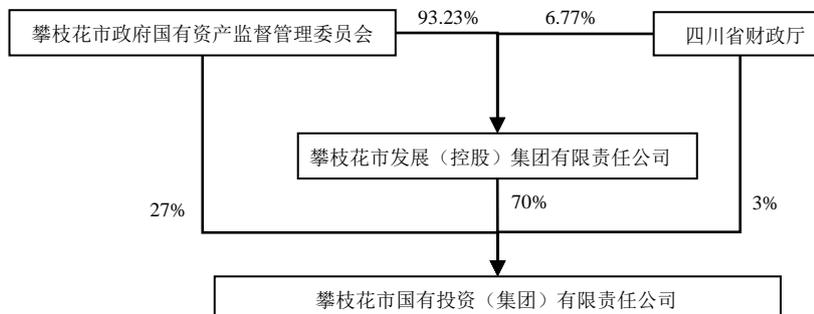
21 攀国投 MTN001 期限为 5 年，附加第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，该公司有权决定在 21 攀国投 MTN001 存续期的第 3 年末调整其后 2 年的票面利率。投资者有权在 21 攀国投 MTN001 存续期的第 3 年末选择是否将持有的全部或部分债券回售给公司。截至 2024 年 5 月末，21 攀国投 MTN001 债券余额 4.45 亿元，当前利率为 4.68%。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持攀国投主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，上述债券信用等级均为 AA。

附录一：

公司与实际控制人关系图



注：根据攀国投提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据攀国投提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）

附录三：

主要经营实体数据概览

全称	简称	母公司持股比例 (%)	主营业务	2023年(末)主要财务数据(亿元)					备注
				刚性债务(亿元)	所有者权益(亿元)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	经营环节现金净流入量(亿元)	
攀枝花市国有投资(集团)有限责任公司	攀国投	—	经营管理国有资产等	128.02	75.06	0.94	0.44	2.39	母公司口径
攀枝花金沙产业投资有限公司	金沙产业	100.00	经营管理国有资产等	1.25	36.36	16.38	0.45	26.73	
攀枝花市金鼎融资担保有限责任公司	金鼎担保	63.74	对外担保	-	4.80	0.09	-0.19	-0.007	
攀枝花市钒钛园区金丰小额贷款有限责任公司	金丰小贷	33.23	发放贷款(包含委托贷款)	-	1.23	0.02	0.02	-0.006	
攀枝花市金宇投资有限公司	金宇投资	100.00	投资管理	7.05	8.55	0.06	0.04	0.007	
攀枝花钛网互联科技有限公司	钛网科技	80.00	大宗贸易	0.27	8.55	0.06	0.04	0.007	
攀枝花合聚钒钛资源发展有限公司	合聚钒钛	34.00	大宗贸易	2.85	1.04	3.29	0.008	7.97	
攀枝花钒钛产业发展有限公司	钒钛产业	100.00	大宗贸易	0.28	0.61	3.67	0.05	8.83	
攀枝花市金弘资产管理有限责任公司	金弘公司	100.00	大宗贸易	4.43	0.53	11.62	0.02	13.04	
攀枝花市环境能源(集团)有限公司	环能集团	70.00	自来水生产与供应, 燃气经营	12.55	21.97	9.09	0.06	-0.26	

注：根据攀国投提供的资料整理

附录四：

同类企业比较表

企业名称（全称）	2023 年/末主要数据					
	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营性现金净流入（亿元）
武汉市硚口国有资产经营有限公司	332.75	76.10	77.13	2.01	-0.02	1.21
兰溪市城市投资集团有限公司	399.08	123.69	69.01	15.34	1.23	-45.03
眉山市东坡发展投资集团有限公司	571.84	194.79	65.94	23.70	2.35	25.05
攀枝花市国有投资（集团）有限责任公司	326.80	97.79	70.08	29.08	1.02	0.01

注：根据公开资料整理

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标(合并口径)	2021年	2022年	2023年	2024年 第一季度
资产总额[亿元]	286.55	318.87	326.80	325.06
货币资金[亿元]	21.40	16.18	14.88	11.95
刚性债务[亿元]	168.67	176.13	179.88	180.50
所有者权益[亿元]	70.89	101.54	97.79	98.90
营业收入[亿元]	22.31	24.88	29.08	7.68
净利润[亿元]	1.20	1.29	1.02	0.25
EBITDA[亿元]	2.94	4.15	4.30	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.23	0.71	0.01	0.07
投资性现金净流入量[亿元]	-8.83	-7.92	-1.48	-0.48
资产负债率[%]	75.26	68.15	70.08	69.57
长短期债务比[%]	440.34	473.30	305.16	315.97
权益资本与刚性债务比率[%]	42.03	57.65	54.36	54.79
流动比率[%]	151.12	142.20	107.64	104.93
速动比率[%]	120.71	121.94	95.73	91.88
现金比率[%]	54.72	44.35	27.88	24.16
短期刚性债务现金覆盖率[%]	289.85	200.78	83.88	67.90
利息保障倍数[倍]	0.51	0.62	0.44	—
有形净值债务率[%]	310.46	329.53	366.64	360.17
担保比率[%]	66.81	47.93	55.02	66.67
毛利率[%]	11.98	12.85	14.87	13.32
营业利润率[%]	6.45	6.38	4.42	3.87
总资产报酬率[%]	0.81	0.74	0.82	—
净资产收益率[%]	1.45	1.50	1.02	—
净资产收益率*[%]	1.54	1.49	0.95	—
营业收入现金率[%]	99.81	87.39	100.49	100.74
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	3.25	1.83	0.02	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	0.76	0.41	0.01	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-20.03	-18.53	-3.12	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-4.70	-4.18	-0.83	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.63	1.14	0.72	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.02	0.02	0.02	—

注：表中数据依据攀国投经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算，其中 2021-2022 年数据采用追溯调整数。

指标计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%

指标名称	计算公式
短期刚性债务现金覆盖率(%)	$(\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}) / \text{期末短期刚性债务余额} \times 100\%$
利息保障倍数(倍)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出})$
有形净值债务率(%)	$\text{期末负债合计} / (\text{期末所有者权益合计} - \text{期末无形资产余额} - \text{期末商誉余额} - \text{期末长期待摊费用余额} - \text{期末待摊费用余额}) \times 100\%$
担保比率(%)	$\text{期末未清担保余额} / \text{期末所有者权益合计} \times 100\%$
毛利率(%)	$1 - \text{报告期营业成本} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
营业利润率(%)	$\text{报告期营业利润} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率(%)	$(\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}) / [(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计}) / 2] \times 100\%$
净资产收益率(%)	$\text{报告期净利润} / [(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计}) / 2] \times 100\%$
营业收入现金率(%)	$\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{报告期营业收入} \times 100\%$
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
经营性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计}) / 2] \times 100\%$
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率(%)	$(\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}) / [(\text{期初刚性债务合计} + \text{期末刚性债务合计}) / 2] \times 100\%$
EBITDA/利息支出[倍]	$\text{报告期 EBITDA} / (\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息})$
EBITDA/刚性债务[倍]	$\text{EBITDA} / [(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额}) / 2]$

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录七：
发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2020年8月12日	AA/稳定	覃斌、杨亿	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023年6月27日	AA/稳定	胡颖、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月14日	AA/稳定	胡颖、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 (21攀国投)	历史首次评级	2020年8月12日	AA	覃斌、杨亿	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023年6月27日	AA	胡颖、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月14日	AA	胡颖、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-
债项评级 (21攀国投 MTN001)	历史首次评级	2020年10月26日	AA	覃斌、许婧	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023年6月27日	AA	胡颖、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月14日	AA	胡颖、覃斌	新世纪评级方法总论（2022） 公共融资评级方法与模型（城市基础设施投资企业）FM-GG001（2022.12）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。