

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0260号

绵阳安州投资控股集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“19绵安专债01/19绵安01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，同时维持“19绵安专债01/19绵安01”信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二六年六月二十二日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评级有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。东方金诚不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责，亦不对评级委托方、受评对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及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。东方金诚对本报告未经授权使用、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并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评级有限公司

2026年6月22日

绵阳安州投资控股集团有限公司 主体及“19 绵安专债 01/19 绵安 01”2026 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果 ¹	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员		
AA-/稳定	2026/6/22	AA-/稳定	高敬一	刘亚宁		
债项信用		评级模型				
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重	得分
19 绵安专债 01/19 绵安 01	AAA	AAA	经营风险	区域环境	100.0%	54.3
				业务运营	100.0%	33.0
			财务风险	盈利与获现能力	50.0%	21.8
				债务负担	20.0%	7.5
				债务保障程度	30.0%	16.0
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			调整因素	无		
主体概况			个体信用状况 (BCA)		bbb	
绵阳安州投资控股集团有限公司是绵阳市安州区重要的国有资产运营及基础设施建设主体，目前主要从事安州区范围内基础设施建设，以及产品销售、化学制品销售、房地产开发等业务。四川安州发展集团有限公司为公司控股股东，绵阳市安州区国有资产监督管理办公室为公司实际控制人。			评级模型结果		AA-	
			外部支持调整子级		5	
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异						

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，绵阳市及其下辖的安州区经济实力均很强；公司主营业务仍具有较强的区域专营性，继续得到股东及相关各方的支持；重庆兴农融资担保集团有限公司为“19 绵安专债 01/19 绵安 01”提供的担保仍具有很强的增信作用。同时，东方金诚关注到，跟踪期内，公司所有者权益持续下降，仍面临较大的资本支出压力，资产流动性依然较弱，短期债务占比较大，偿债压力依然显著。综上所述，公司的主体信用风险很低，偿债能力很强，“19 绵安专债 01/19 绵安 01”到期不能偿还的风险极低。

同业比较

项目	绵阳安州投资控股集团有限公司	嘉禾铸都发展集团有限公司	石门县城市建设投资开发有限责任公司	丽江市古城区天和城市经营投资开发有限公司
地区	绵阳市安州区	郴州市嘉禾县	常德市石门县	丽江市古城区
GDP 总量 (亿元)	300.40	182.20	409.42	244.65
人均 GDP (元)	-	-	-	-
一般公共预算收入 (亿元)	17.21	11.09	12.92	11.36
政府性基金收入 (亿元)	10.20	6.67	4.20	3.57
地方政府债务余额 (亿元)	101.81	86.14	95.98	75.02
资产总额 (亿元)	166.82	224.85	196.93	82.10
所有者权益 (亿元)	24.69	141.08	72.38	62.27
营业收入 (亿元)	31.39	9.14	10.32	2.18
净利润 (亿元)	1.88	0.66	0.94	0.41
资产负债率 (%)	85.20	37.26	63.25	24.15

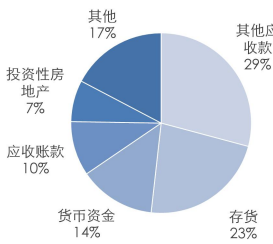
注 1：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA- 的同行业企业，表中数据年份均为 2025 年，带“-”系未获取数据（下页同）

注 2：对比组中的经济财政数据来源于各地政府官网公开披露的统计公报、预决算报告等；经营财务数据来源于各公司公开披露的审计报告等，东方金诚整理

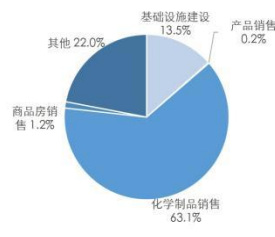
¹ 该主体信用等级及评级展望在 2027 年 6 月 21 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

主要指标及依据

公司资产构成 (2025年末)



公司营业收入构成 (2025年)



公司财务指标 (单位: 亿元、%)

	2023年	2024年	2025年
资产总额	192.74	259.56	166.82
所有者权益	46.51	25.22	24.69
营业收入	97.69	87.45	31.39
净利润	-4.48	-2.59	1.88
全部债务	95.17	84.53	66.59
资产负债率	75.87	90.28	85.20
全部债务资本化比率	67.17	77.02	72.95

公司债务构成 (单位: 亿元)



公司偿债指标 (单位: 倍)



地区经济及财政 (单位: 亿元、%)

	2023年	2024年	2025年
地区	安州区		
GDP 总量	262.46	276.00	300.40
人均 GDP (元)	-	71715	-
一般公共预算收入	14.03	16.08	17.21
政府性基金收入	12.10	13.00	10.20
财政自给率	40.57	41.08	39.55

优势

- 跟踪期内, 绵阳市经济实力仍很强, 其下辖的安州区以“新能源与装备制造、电子信息”为主导产业、“医药食品、先进材料”为特色产业的“两主两特”产业集群发展态势良好, 工业经济持续发展, 地区经济稳健增长, 经济实力亦很强;
- 公司继续从事安州区基础设施建设, 该业务仍具有较强的区域专营性, 同时子公司银河化学是国内铬盐行业的龙头企业, 其化学产品销售业务亦是公司收入及利润的重要来源;
- 作为安州区内的国有资产运营及基础设施建设主体, 公司在财政补贴方面继续得到股东及相关各方的支持;
- 兴农担保集团为“19 绵安专债 01/19 绵安 01”的到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

关注

- 根据安州区地方国企改革重整计划, 2024 年以来公司多家子公司股权被无偿划出, 所有者权益持续下降, 同时需关注未来子公司股权可能进一步划出的情况, 以及由此对公司经营及财务状况带来的潜在不利影响;
- 公司在建项目尚需投资规模较大, 仍面临较大的资金支出压力;
- 公司流动资产中变现能力较弱的应收类款项和存货占比较高, 资产流动性较弱;
- 公司全部债务规模及负债率水平均较高, 短期债务占比较大, 偿债压力依然显著。

评级展望

预计绵阳市及安州区经济将保持增长, 公司主营业务将保持很强的区域专营性, 能够得到股东及相关各方的支持, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU007202504) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA-/稳定	AAA (19 绵安专债 01/19 绵安 01)	2025/06/25	高敬一 刘亚宁	《城市国有资产运营企业信用评级方法及模型 (RTFU007202504)》	阅读原文
AA-/稳定	AAA (18 绵安专债 02/PR 绵安 02)	2018/08/16	刘贵鹏 张青源	《城市基础设施建设公司信用评级方法 (2015年)》	阅读原文

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
19 绵安专债 01/19 绵安 01	2025/06/25	2.00 亿元	2019/11/25~ 2026/11/25	连带责任保证担保	重庆兴农融资担保集团有限公司 /AAA/稳定

注：“19 绵安专债 01/19 绵安 01”均设置本金提前偿还条款。

跟踪评级说明

根据相关监管要求及绵阳安州投资控股集团有限公司（以下简称“安州投控”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

安州投控原名为绵阳市安县投资控股有限公司，系由安州区人民政府于2003年11月出资成立的国有独资公司。跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2025年末，公司注册资本和实收资本为2.00亿元；四川安州发展集团有限公司（以下简称“安州发展”）²和四川省财政厅分别持有公司90%和10%股权，安州发展为公司控股股东，绵阳市安州区国有资产监督管理办公室（以下简称“安州区国资办”）为公司实际控制人。

跟踪期内，作为绵阳市安州区重要的国有资产运营及基础设施建设主体，公司继续从事安州区范围内基础设施建设业务，同时还从事产品销售、化学制品销售、房地产开发等业务。

根据绵国资【2024】30号文件和绵国资【2024】101号文件，安州发展拟对安州发展及其代管企业绵阳市安建投资有限公司（以下简称“安建投资”）³合并体系内子公司的股权架构进行调整，以促进安州发展脱虚向实、优化内部组织架构、提升国有资本运营效率及专业化管理水平，具体调整情况将根据安州发展实际生产经营需要分批次开展。其中，涉及安州投控的调整变化包括划出多家直接或间接控股子公司等（详见下图表），以及划入绵阳龙安城乡供水有限公司（以下简称“龙安供水”）40.82%股权⁴；剩余未划出股权调整计划暂不明确。

图表1 截至2026年5月末，公司拟划出股权的实施情况（单位：%）

子公司名称	简称	持股比例	是否已划出	是否工商变更
直接控股子公司				
绵阳市安集供应链管理有限公司	安集供应链	100.00	是	是
绵阳市龙安商贸有限公司	龙安商贸	100.00	是	是
绵阳市安投现代农业发展有限公司	安投农业	100.00	是	是
绵阳海珂实业有限公司	海珂实业	100.00	是	是
绵阳市安州区爱丰林业开发有限公司	爱丰林业	100.00	是	是
绵阳启策企业管理咨询有限公司	启策咨询	100.00	是	是
绵阳华欣建设有限责任公司	华欣建设	100.00	是	是
绵阳安州农业科技综合发展有限公司	农业科技	100.00	是	是
四川世通达新能源科技有限公司	世通达新能源	67.31	是	是
四川源昊路达工程建设有限公司	源昊路达工程	100.00	否	否
苏州焱诺新能源科技有限公司	焱诺新能源	100.00	否	否
四川省银河化学股份有限公司	银河化学	41.12	否	否
绵阳皓祥控股有限责任公司	皓祥控股	100.00	否	否
绵阳启安控股有限责任公司	启安控股	100.00	否	否
绵阳鹏安建设工程有限公司	鹏安建设	100.00	否	否

² 安州发展成立于2017年5月，注册资本为5.00亿元，唯一股东为绵阳市安州区国有资产监督管理办公室。

³ 安建投资成立于2016年11月，注册资本为200万元，安州区国资委为其控股股东及实际控制人。

⁴ 2025年11月25日，中国农发重点建设基金有限公司撤资，不再持有绵阳龙安城乡供水有限公司股份；安州投控增资2900万元持有绵阳龙安城乡供水有限公司100%股份。

图表 1 截至 2026 年 5 月末，公司拟划出股权的实施情况（单位：%）

子公司名称	简称	持股比例	是否已划出	是否工商变更
绵阳九洲北斗新时空能源有限公司	九洲北斗	40.00	否	否
四川九鑫新时空能源科技有限公司	九鑫能源	40.00	否	否
绵阳新嘉锐路桥工程有限责任公司	新嘉锐工程	20.00	否	否
间接控股子公司/其他持股企业				
绵阳市安州清溪水务科技有限公司	清溪水务	100.00	是	是
四川成兰铁路投资有限责任公司	成兰铁路	4.00	是	是
四川云捷园林有限责任公司	云捷园林	100.00	是	是
绵阳市安州区小象城泊智能科技有限公司	小象城泊	15.00	是	是

资料来源：公司提供及公开资料，其中是否已划出以工商情况为准，东方金诚整理

截至 2025 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 9 家，较 2024 年末减少 2 家，分别为安集供应链及龙安商贸。

图表 2 截至 2025 年末公司纳入合并范围直接控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	简称	注册资本	直接持股比例	取得方式
四川源昊路达工程建设有限公司	源昊路达工程	5000.00	100.00	无偿划拨
绵阳九洲北斗新时空能源有限公司	九洲北斗	1000.00	40.00 ⁵	投资设立
四川九鑫新时空能源科技有限公司	九鑫能源	1000.00	40.00 ⁶	投资设立
绵阳鹏安建设工程有限公司	鹏安建设	30000.00	100.00	投资设立
绵阳启安控股有限责任公司	启安控股	50000.00	100.00	投资设立
绵阳皓祥控股有限责任公司	皓祥控股	50000.00	100.00	投资设立
苏州忻诺新能源科技有限公司	忻诺新能源	500.00	100.00	投资设立
四川省银河化学股份有限公司	银河化学	40000.00	41.12 ⁷	无偿划拨
绵阳龙安城乡供水有限公司	龙安供水	4900.00	100.00	无偿划拨

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“19 绵安专债 01/19 绵安 01”到期本金及利息已按期偿付，募集资金已全部使用完毕。

重庆兴农融资担保集团有限公司（以下简称“兴农担保集团”）为“19 绵安专债 01/19 绵安 01”的到期兑付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。东方金诚关注到，公司于 2026 年 3 月 31 日发布《绵阳安州投资控股集团有限公司关于债券担保人重庆兴农融资担保集团有限公司被吸收合并的公告》，公告称重庆三峡融资担保集团股份有限公司（简称“重庆三峡担保集团”）拟作为吸收方，吸收合并兴农担保集团、重庆进出口融资担保有限公司。上述吸收合并完成后，重庆三峡担保集团将作为存续主体承继和承接兴农担保集团的全部资产、负债、人员、业务及其他一切权利与义务，兴农担保集团的法人资格将被注销。东方金诚将持续关注该

⁵ 九洲北斗董事会成员由 5 名董事组成，其中 1 名为职工董事，其他非职工董事由公司指派 2 名，其余 2 名董事由其余 2 名股东分别指派 1 名。公司对九洲北斗形成实质性控制，因此纳入公司合并报表范围。

⁶ 九鑫能源董事会成员由 5 名董事组成，其中 1 名为职工董事，其他非职工董事由公司指派 2 名，其余 2 名董事由其余 2 名股东分别指派 1 名。公司对九鑫能源形成实质性控制，因此纳入公司合并报表范围。

⁷ 2022 年之前，安州区国资办将银河化学 41.12% 股权无偿划拨至公司，公司对其进行业务指导和管理，但暂未纳入合并报表范围。2022 年，为保障国有资产市场化运营及保值增值，国资办授权公司履行对银河化学的股东权利，实施对银河化学的经营管理，故公司将其纳入合并范围。

事项后续进展。

个体信用状况

行业分析

城市国有资产运营企业是落实国企改革顶层设计的重要实践者，面向“十五五”，城市国有资产运营企业将继续以深化改革与培育新质生产力为核心任务，在产业能级跃升、现代化产业体系构建及服务城市战略大局中发挥关键引擎作用

城市国有资产运营企业是落实国企改革顶层设计的重要参与者和实践者，通过运营城市范围内的国有资产，旨在实现国有资产的合理流动、保值增值，对于做强做优做大国有经济、实现经济高质量发展具有重要意义。同时，城市国有资产运营企业借力区域资源禀赋，依托城市国有资产的划入，致力于城市民生服务，促进城市产业转型升级。

2025年以来，城市国有资产运营企业在产业投资、产业集群培育、传统产业升级、新质生产力孵化、区域协同发展等五个维度发挥着不可替代的作用，成为连接政府战略与市场资源的关键枢纽。站在“十五五”规划开局的关键节点上，城市国有资产运营企业将继续以深化改革为根本动力，以培育新质生产力为重点任务，在推动产业能级跃升、构建现代化产业体系、服务城市战略大局中发挥关键作用。

城市国有资产运营企业虽具备区域业务协同与资源获取优势，但实质性转型须依托市场化运营、专业化管理和可持续盈利，同时应关注政策、合规运营、债务管控及流动性等方面风险

作为地方政府推动产业升级和城市发展的重要抓手，城市国有资产运营企业将自身业务布局与区域资源禀赋深度融合，在城市运营、民生服务保障、产业招商引资等方面形成协同效应。同时作为区域国有资产整合与统筹的核心主体，城市国有资产运营企业在经营性资源与资产获取方面具备先天优势。

城市国有资产运营企业要实现实质性转型、提升自我造血能力，必须摆脱对规模扩张的路径依赖，摆脱对政府资产划拨、财政补贴等的被动依赖，转向依靠自身市场化运营、专业化管理和可持续盈利来实现功能重塑和价值增长。在此过程中，需关注外部环境与政策变动、合规与治理、资产运营效率、债务结构、流动性压力等方面风险。展望未来，能够率先实现经营能力与债务可持续性平衡的实质性转型企业，将在新一轮国资国企改革中占据主动；而市场化经营能力弱、内生动力不足的企业，则将面临严峻的市场考验。

业务运营

经营概况

跟踪期内，受负责大宗商品销售业务的子公司划出影响，公司营业收入大幅下降，但受益于铬产业景气度上行，化学制品销售板块盈利能力显著增强，构成公司现阶段核心利润来源

跟踪期内，作为安州区重要的国有资产运营及基础设施建设主体，公司继续从事安州区范围内基础设施建设业务，同时还从事产品销售、化学制品销售、房地产开发等业务。

2025年，公司营业收入大幅下降，主要来源于化学制品销售及基础设施建设业务。其中，

公司基础设施建设业务收入大幅增长，主要系公司在 2025 年对业务模式进行核实后，将此前错误计入其他业务收入的部分代建收入，重新调整至基础设施建设业务收入所致。

产品销售收入主要为子公司九洲北斗的加油卡销售收入、车辆监控服务费收入，跟踪期内大幅下降系安集供应链、龙安商贸等子公司的划出，大宗商品销售收入不再纳入合并范围所致；化学制品销售收入为子公司银河化学加工制造的铬化工产品形成，跟踪期内小幅增长；商品房销售收入有所下降；公司其他业务包括第三方服务收入、软硬件销售收入、医疗服务收入等，是营业收入的重要补充，其中软硬件销售收入来自直接控股子公司皓祥控股于 2023 年收购的苏州麦迪斯顿医疗科技股份有限公司（以下简称“麦迪科技”）⁸。

图表 3 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
基础设施建设	16.65	17.05	1.19	1.36	4.24	13.50
产品销售	55.54	56.86	54.03	61.79	0.06	0.18
化学制品销售	16.76	17.15	17.99	20.57	19.80	63.08
商品房开发	1.71	1.76	0.93	1.06	0.39	1.23
其他	7.02	7.19	13.31	15.22	6.91	22.01
营业收入	97.69	100.00	87.45	100.00	31.39	100.00
项目	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基础设施建设	0.95	5.71	0.21	17.69	0.90	21.19
产品销售	0.13	0.23	0.13	0.24	0.02	37.49
化学制品销售	1.95	11.63	2.65	14.73	4.27	21.55
商品房开发	0.37	21.31	-0.03	-2.74	0.001	0.18
其他	1.39	19.74	0.47	3.50	1.80	26.11
合计	4.78	4.89	3.43	3.92	6.99	22.27

资料来源：公司审计报告，东方金城整理

2025 年，受盈利水平较低的大宗商品销售业务出表以及化学制品销售业务受行业景气度上行带来盈利能力显著增强影响，公司毛利润及综合毛利率均有所上升。

基础设施建设

公司继续从事安州区范围内的基础设施建设，业务仍具有很强的区域专营性；公司在建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力

跟踪期内，受安州区人民政府委托，公司继续负责安州区范围内基础设施、城乡供水工程及保障性住房项目建设等业务，业务区域专营性仍很强。公司基础设施建设业务主要由公司本部和直接控股子公司源昊路达工程、鹏安建设及启安控股负责，业务模式仍主要为委托代建和工程管理。截至 2025 年末，“19 绵安专债 01/19 绵安 01”的募投项目绵阳市安州区城市停车场项目已完工。2025 年，公司确认基础设施建设收入 4.24 亿元，收入大幅增长主要系公司在 2025 年对业务模式进行核实后，将此前错误计入其他业务收入的部分代建收入，重新调整至基础设施建设业务收入所致。

⁸ 麦迪科技（股票代码：603990.SH）成立于 2009 年 8 月，主营业务为医疗信息化及辅助生殖业务、新能源光伏业务等。根据 2023 年 1 月 5 日《麦迪科技关于控股股东及实际控制人发生变更的公告》，皓祥控股成为麦迪科技的控股股东，收购交易对价为 5.81 亿元，截至本报告出具日，皓祥控股持有麦迪科技 16.07% 的股权，为麦迪科技第一大股东。

截至 2025 年末，公司重点在建项目计划总投资 35.79 亿元，累计投资为 17.32 亿元，尚需投资为 18.47 亿元；同期末，公司暂无拟建项目。公司在建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力。

图表 4 截至 2025 年末公司重点在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目业主	计划总投资	累计投资
绵阳市安州区河东片区城中村改造项目	鹏安建设	15.69	6.00
绵阳市安州区县域城镇基础设施补短项目	鹏安建设	10.31	4.62
利用法国开发署贷款河东新区复合生态项目	公司本部	6.06	4.03
农村路网改造提升项目一标段	启安控股	2.39	1.72
安州区农村路网改造提升工程-睢拱路及其支线改造提升项目	启安控股	1.15	0.92
绵阳市安州区 2024 年（广厦景园）老旧小区改造项目	鹏安建设	0.19	0.03
合计	-	35.79	17.32

资料来源：公司提供，东方金城整理

化学产品销售

公司子公司银河化学是国内铬盐行业的龙头企业，跟踪期内受益于铬产业景气度上行，营业收入持续增长，毛利率显著提升，构成公司核心利润来源；但铬产业链具备一定的周期性，原料与产品价格受供需格局、宏观环境等因素影响较大，其盈利存在阶段性波动风险

公司直接控股子公司银河化学是全国最大的铬盐生产研发基地，是“万吨级碳化法制备红矾钠及铬基新材料”国家（863 计划）重点项目承担单位，主营业务板块铬盐化工、硫酸化工、水泥建材、矿产开发、机械制造等。银河化学收入来源主要为生产和销售铬化工产品，2025 年前五大销售方为四川亿源宝实业有限公司、连云港凯诺国际贸易有限公司、青海发投碱业有限公司、中盐青海昆仑碱业有限公司及连云港铂金瑞供应链管理有限公司。2025 年，公司实现化学产品销售收入 19.80 亿元，毛利润为 4.27 亿元，毛利率为 21.55%，仍为公司营业收入及利润的最主要来源，毛利率提升主要系铬产业景气度上行，销售产品价格提升所致。

总体来看，公司子公司银河化学是国内铬盐行业的龙头企业，跟踪期内受益于铬产业景气度上行，营业收入持续增长，毛利率显著提升，构成公司核心利润来源；但铬产业链具备一定的周期性，原料与产品价格受供需格局、宏观环境等因素影响较大，其盈利存在阶段性波动风险。

产品销售

跟踪期内，随着子公司安集供应链、龙安商贸的划出，公司产品销售收入大幅下降

公司以前年度产品销售业务主要包括九洲北斗负责的加油卡销售和车辆监控服务业务，以及安集供应链、龙安商贸负责的建材、精对苯二甲酸、乙二醇销售等大宗商品销售业务。2025 年，随着安集供应链、龙安商贸等子公司的划出，公司不再从事建材、精对苯二甲酸、乙二醇销售等大宗商品销售业务，产品销售业务收入大幅下降。

九洲北斗依托四川九洲电器股份有限公司（SZ000801）的北斗导航实力和四川中油九洲北斗科技能源有限公司的战略合作关系，以“互联网+北斗+能源+物流服务”为公司发展方向，形成基于北斗导航为核心的卫星定位、物流配送的“九洲北斗新时空”运营平台，致力于卫星

导航产业和能源产业的技术应用和商业创新，推广车辆位置和物流增值服务，开展中油-九洲联名加油卡业务。九洲北斗建有油卡管理平台和通过交通部认证的北斗新时空车辆管理平台，基于车辆数据的车辆综合服务平台深入开展油商服务、金融服务，探索保险、二手车交易服务，逐步形成汽车服务生态圈。

油商代理服务方面，公司利用四川九洲电器股份有限公司（SZ000801）及九洲北斗新时空车辆监控平台聚集的车辆用户资源，同中国石油在加油卡代理方面进行合作。公司为车辆用户办理中国石油-九洲北斗联名加油卡，用户先向公司支付加油款项，公司再向中国石油支付用户的加油款，公司作为中间商向用户提供油商服务，通过赚取差价获得利润。另外，公司通过提供车辆监控服务获取硬件设备利润及监控服务费，通过为物流企业办理油品消费贷款获取手续费，通过提供物流信息化系统获得项目价差。

商品房开发

跟踪期内，公司商品房开发业务收入有所下降，毛利润及毛利率由负转正，但暂无在建及拟建项目，未来业务开展存在一定的不确定性

公司商品房开发业务由子公司鹏安建设负责。2025年，公司实现商品房销售收入0.39亿元，同比有所下降，主要系房地产市场行情波动所致；毛利润及毛利率分别为0.001亿元和0.18%。截至2025年末，公司暂无在建及拟建房地产开发项目，未来业务开展存在一定的不确定性。

企业管理

截至2025年末，公司注册资本和实收资本仍为2.00亿元；安州发展仍为公司控股股东，安州区国资办仍为公司实际控制人。

2022年，安州发展成立后，公司作为安州发展的子公司，原管理职能全部上升到安州发展，目前公司不再设置各职能部门，各项管理制度由安州发展颁布实施，并由安州发展委派1名执行董事和1名监事。跟踪期内，治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2025年合并财务报表。中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2025年财务数据进行审计，并出具了标准无保留意见审计报告。跟踪期内，公司会计师事务所由中喜会计师事务所（特殊普通合伙）更换为中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至2025年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共9家（详见图表1），较2024年末减少2家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额大幅下降，仍以流动资产为主，但流动资产中变现能力较弱的应收类款项和存货占比较高，资产流动性依然较弱

2025年末，公司资产总额大幅下降，其中流动资产占比为77.89%。公司流动资产主要由

其他应收款、存货、货币资金及应收账款构成，跟踪期内大幅下降。

跟踪期内，公司其他应收款大幅下降，主要系 2025 年度公司已将与同一交易对手方的其他应收款与其他应付款进行了冲销；截至 2025 年末，公司其他应收款前三名分别为海珂实业（16.31 亿元）、安建投资（7.46 亿元）及绵阳市安州区财政局（6.18 亿元）。2025 年末，伴随项目建设推进，公司存货有所增长，主要由工程施工成本、开发成本及待开发土地构成。同期末，公司货币资金有所下降，主要为银行存款 7.72 亿元和其他货币资金 15.15 亿元；其中受限的货币资金为 15.15 亿元，主要由银行承兑汇票保证金（11.87 亿元）、定期存单（3.10 亿元）、三方协议监管（0.11 亿元）及担保保证金（0.06 亿元）构成，受限程度较高，资金充裕程度有待增强。

2025 年末，公司应收账款有所增长，主要为应收政府部门的项目结算款及工程管理等；期末应收对象前三名分别为绵阳市安州区财政局（6.38 亿元）、绵阳市安州区爱丰林业开发有限公司（2.08 亿元）、海珂实业（1.38 亿元）。

图表 5 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
资产总额	192.74	259.56	166.82
流动资产	119.34	218.48	129.93
其他应收款	19.56	98.50	48.65
存货	40.04	26.61	37.72
货币资金	30.93	31.01	22.86
应收账款	16.55	13.26	16.32
非流动资产	73.39	41.08	36.89
投资性房地产	20.68	11.06	12.42
固定资产	14.97	13.32	12.40
其他非流动资产	6.59	6.15	3.97
无形资产	4.73	3.55	3.92

资料来源：公司合并财务报表，东方金城整理

2025 年末，公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、其他非流动资产和无形资产等构成。跟踪期内，公司非流动资产有所下降，主要系四川安州工投集团有限公司（以下简称“安州工投”）归还委托认购款及公司根据项目进度结转预付工程款导致其他非流动资产大幅下降所致。公司无形资产小幅增长，主要由特许经营权、土地使用权等构成；其中土地使用权主要系划拨所得，均已办妥产权证书。

截至 2025 年末，公司受限资产账面价值为 24.24 亿元，占资产总额的比重为 14.53%，占净资产的比重为 98.16%。主要为受限的货币资金、存货及投资性房地产。

资本结构

受子公司安集供应链、龙安商贸、成兰铁路无偿划出影响，公司所有者权益略有下降，构成中少数股东权益占比较高，权益稳定性欠佳 2025 年末，公司所有者权益略有下降。其中，公司实收资本未发生变化；资本公积有所下降，主要系公司无偿划出晓坝镇敬老院（0.02 亿元），以及成兰铁路、龙安商贸及安集供应链股权（2.33 亿元）所致。同期末，未分配利润有所上升，主要系 2025 年公司盈利所致；少数股东权益有所上升。

图表 6 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
所有者权益合计	46.51	25.22	24.69
实收资本	2.00	2.00	2.00
资本公积	27.63	9.44	7.09
未分配利润	2.47	1.90	2.74
少数股东权益	12.02	9.84	10.77

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额大幅下降，仍以流动负债为主

2025 年末，公司负债总额大幅下降，结构仍以流动负债为主。同期末，公司流动负债大幅下降，主要由其他应付款、应付账款、应付票据、短期借款及一年内到期的非流动负债构成。

公司其他应付款主要由与区域内国有企业及政府部门的往来款构成；2025 年大幅下降，主要系 2025 年度公司将与同一交易对手方的其他应收款与其他应付款进行了冲销。公司应付账款主要为应付的工程款项及货物款项等，跟踪期内小幅增长。应付票据仍为银行承兑汇票和商业承兑汇票，2025 年末大幅下降主要系票据到期兑付所致。公司短期借款大幅下降，由抵押借款、信用借款及抵押、质押及保证借款构成，主要用于补充流动资金。2025 年末，公司一年内到期的非流动负债主要包括长期借款 2.93 亿元、长期借款 1.63 亿元、应付债券 0.40 亿元和租赁负债 0.05 亿元。其他流动负债大幅下降，主要系原银河化学背书未到期票据完成兑付所致。

图表 7 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
负债总额	146.23	234.34	142.13
流动负债	94.46	193.13	95.59
其他应付款	16.31	83.38	48.25
应付账款	18.12	17.37	19.55
应付票据	23.33	24.60	13.11
短期借款	19.24	19.54	6.36
一年内到期的非流动负债	6.19	6.26	5.02
其他流动负债	2.55	12.56	0.11
非流动负债	51.77	41.21	46.54
长期借款	30.79	25.39	32.68
长期应付款	11.14	14.25	12.10
持有待售负债	-	18.02	-

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

2025 年末，公司非流动负债主要由长期借款及长期应付款构成。2025 年末，公司长期借款（含一年内到期部分）中信用借款为 10.00 亿元、保证借款为 14.08 亿元、抵押及保证借款为 6.56 亿元、其余借款为 2.04 亿元。公司长期应付款主要包括专项应付款、非金融机构借款及资产证券化融资，跟踪期内小幅下降。同期末，公司持有待售负债清零，主要系麦迪科技完成子公司股权转让，相关债务一同转让所致。

跟踪期内，公司全部债务虽有所下降，但整体规模及负债率水平仍然较高，短期债务占比

较大，偿债压力依然显著

2025年末，公司全部债务有所下降，短期债务占比为41.46%，短期债务规模、占比有所减少但水平仍较高，仍存在较大的短期偿债压力。同期末，公司资产负债率有所下降，仍处于行业较高水平。

图表8 公司全部债务及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2023年末	2024年末	2025年末
全部债务	95.17	84.53	66.59
其中：短期债务	48.77	50.40	27.61
长期债务	46.40	34.13	38.98
资产负债率	75.87	90.28	85.20

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至2025年末，公司对外担保金额为21.44亿元，占所有者权益的比重为86.85%，对外担保对象主要为安州发展、绵阳市安州区建投矿业有限公司及绵阳市安州区腾达实业有限公司等区域内国有企业，公司对外担保规模较大，面临一定的代偿风险。

盈利能力

公司往年利润受期间费用和减值损失拖累而处于亏损状态，2025年铬行业景气度回升带动化学制品板块盈利能力显著改善，支撑公司全年实现扭亏为盈，但考虑到铬产业链的周期性特征，其盈利存在阶段性波动风险，公司整体盈利质量仍有待夯实

2025年，受毛利较低的大宗商品销售业务出表以及化学产品销售毛利率提升等因素综合影响，公司营业收入大幅下降、营业利润率显著提升。同期，公司期间费用有所下降，但对利润仍存在一定侵蚀。受益于铬产业景气度上行、化学产品销售板块盈利显著提升，公司利润总额及净利润均由负转正。但考虑到铬产业链具备一定的周期性，原料与产品价格受供需格局、宏观环境等因素影响较大，其盈利存在阶段性波动风险。整体来看，公司整体盈利质量仍有待夯实。

图表9 公司盈利指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023年	2024年	2025年
营业收入	97.69	87.45	31.39
营业利润率	4.50	3.41	21.33
期间费用	6.71	5.65	3.98
期间费用/营业收入	6.87	6.46	12.68
利润总额	-4.24	-2.10	2.53
其中：财政补贴	0.38	1.22	0.08
信用减值损失	0.05	-0.52	0.06
资产减值损失	-1.95	-0.44	-0.42
净利润	-4.48	-2.59	1.88
总资本收益率	-2.00	-1.65	2.73
净资产收益率	-9.64	-10.28	7.60

资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

现金流

公司经营性净现金流易受销售收入、项目结算款和往来款等影响而存在一定的不确定性

2025年，公司经营活动现金流入及流出均大幅下降，均系子公司划出所致。其中，经营活动现金流入主要由收到主营业务回款、往来款和利息收入等形成；经营活动现金流出主要由公司支付的原料和产品采购成本、项目工程款以及往来款等形成。主营业务现金获取能力有所减弱；经营性净现金流由负转正，但仍易受波动性较大的销售收入、项目结算款和往来款等影响，未来仍存在一定的不确定性。

图表 10 公司现金流相关指标情况（单位：亿元）

指标名称	2023年	2024年	2025年
经营活动现金流入	99.26	105.98	36.59
现金收入比率 (%)	86.46	100.92	81.70
经营活动现金流出	100.93	113.97	35.79
经营性净现金流	-1.67	-7.99	0.80
投资活动现金流入	25.08	5.35	9.14
投资活动现金流出	31.72	8.46	7.03
投资性净现金流	-6.64	-3.11	2.11
筹资活动现金流入	54.57	44.04	23.07
筹资活动现金流出	44.65	35.89	25.25
筹资性净现金流	9.92	8.15	-2.17
现金及现金等价物净增加额	1.61	-2.93	0.75

资料来源：公司合并财务报表，东方金城整理

2025年，公司投资活动现金流入有所增长，主要为收回投资及处置子公司形成；投资活动现金流略有下降，投资性净现金流由负转正。

2025年，公司筹资活动现金流入主要系公司取得银行及非银金融机构借款形成；筹资活动现金流出主要为偿还债务和相应利息所形成；筹资性净现金流由正转负，公司资金来源对筹资活动依赖程度有所减弱。

偿债能力

考虑到公司作为安州区内的国有资产运营及基础设施建设主体，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性较强，但主要偿债能力指标表现较弱，整体来看，公司自身的偿债能力一般

从短期偿债能力指标来看，2025年末，公司流动比率有所上升、速动比率水平较低，公司流动资产中变现能力较弱的存货和应收类款项占比较高，流动资产对流动负债的实际保障程度较弱。同时，公司货币资金对短期债务的保障能力较弱。从现金流来看，公司经营性净现金流为净流入但仍存在一定的不确定性，对流动负债的保障程度仍较弱。

从长期偿债能力指标来看，2025年末，公司全部债务资本化比率略有下降但仍处较高水平；2025年，受化学产品销售业务毛利率提升影响，公司净利润增幅较大，EBITDA对利息支出覆盖情况明显提升，但对全部债务的覆盖程度仍较弱。

图表 11 公司主要偿债能力指标情况（单位：%）

指标名称	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年（末）
流动比率	126.34	113.12	135.92
速动比率	83.95	99.35	96.46
货币资金短债比（倍）	0.63	0.62	0.83
经营现金流流动负债比率	-1.77	-4.14	0.84
长期债务资本化比率	49.94	57.50	61.22
全部债务资本化比率	67.17	77.02	72.95
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-0.61	0.27	1.51
全部债务/EBITDA（倍）	-60.04	88.13	14.39

资料来源：公司合并财务报表及公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年末，公司 2026 年到期债务规模为 27.61 亿元，公司计划通过经营性现金流入、新增融资（含银行借款）等方式偿还到期债务。经营活动所得资金方面，2025 年公司经营性净现金流为 0.80 亿元，但公司经营活动现金流易受波动较大的往来款和项目结算款影响，未来缺乏稳定性。公司具有一定的备用流动性，间接融资方面，截至 2025 年末，公司获得银行授信 42.63 亿元，尚未使用额度 17.47 亿元；直接融资方面，公司暂无储备的债券批文。

考虑到公司作为安州区重要的国有资产运营及基础设施建设主体，业务区域专营性很强，业务稳定性及可持续性较强，但主要偿债能力指标表现较弱，整体来看，公司自身的偿债能力一般。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版），截至 2026 年 4 月 14 日，公司本部未结清业务中无不良/关注类贷款；已结清贷款信息中无不良/违约类贷款记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债券均按期还本付息。

外部支持

支持能力

宏观经济和政策环境

受出口高增、投资止跌回升带动，一季度经济增长动能增强，物价水平偏低局面也在改善。

2026 年一季度 GDP 同比增长 5.0%，增速较上季度回升 0.5 个百分点。主要原因是在外需偏强，以及国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高增，当季出口增速明显加快，以美元计价同比增长 14.7%，显著高于去年四季度的 3.8%。一季度工业生产同比增长 6.1%，增速比上季度加快 1.1 个百分点。另外，一季度在基建投资快速增长带动下，固定资产投资同比增长 1.7%，对一季度 GDP 增速加快起到了一定推动作用。最后，在国内市场竞争秩序不断优化，以及国际大宗商品及芯片价格较快上涨综合作用下，一季度物价水平偏低状况也有明显改善，衡量宏观经济整体物价水平的 GDP 平减指数同比降幅由去年四季度的-0.65%收窄至-0.06%，二季度将会转正。需要强调的是，一季度高技术制造业增加值同比增长 12.5%，比去年全年增速加快 3.1 个百分点，明显领先整体工业生产增速，显示新质生产

力领域快速发展对经济增长的拉动力在进一步增强。

展望二季度，GDP增速有望达到4.8%左右，较一季度会略有放缓，主要原因是受中东地区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能放缓。总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，投资还有提速空间，居民消费会温和增长，房地产市场调整幅度有望收敛。

短期内宏观政策将继续处于观察期，降息降准会进一步后移；下半年财政政策有加码空间。

短期来看，外部地缘政治冲突对国内物价的推升效应已经显现，对经济增长动能的扰动还要进一步观察。在物价水平上升、出口保持较快增长的预期下，二季度宏观政策还将保持较强定力。其中，降息降准会进一步后移，央行将主要通过结构性政策工具，引导金融资源重点流向科技型企业 and 中小微企业，着力推动新旧动能转换，稳定就业大局，同时坚持不搞大水漫灌。今年目标财政赤字率、新增专项债、新增超长期特别国债规模均与上年持平，同时设立8000亿元新型政策性金融工具。这意味着今年财政政策将主要通过准财政工具发力，重点是扩投资，促消费的重点正在从商品消费转向服务消费。我们判断，下半年财政政策有灵活加码空间。

区域经济和财政状况

1. 绵阳市

绵阳市是成渝地区双城经济圈第三城，跟踪期内经济保持较快增长，电子信息、汽车等六大主导优势产业发展态势良好，第三产业发展较快，经济实力仍很强

绵阳市是四川省下辖的地级市，下辖3区、5县、1个代管县级市，截至2025年末常住人口约490万人。绵阳市位于四川省西北部，涪江中上游地带，是成渝地区双城经济圈第三城。绵阳市交通便利，是四川省西北部次级交通枢纽城市，已有宝（鸡）成（都）铁路、西（安）成（都）客专等多条铁路及高速公路，建有二类铁路口岸、集装箱货栈和出口加工区；绵阳南郊机场开通航线80条、通航城市38个。

绵阳市是中央规划西南“三线”建设的重点区域和党中央、国务院批复建设的中国唯一科技城，也是重要的国防军工及电子信息科研生产基地，工业基础较好，创新资源集聚。绵阳市拥有国家级国防科研院所20家、国家重点实验室8家、国家工程技术研究中心5个，雄厚的科研基础为绵阳市的经济发展提供了坚实的动力。近年来，绵阳市经济保持增长。经济总量在四川省所辖地级市（州）中排名第2位，经济实力很强。目前，绵阳市已形成节能环保、汽车、新材料、食品、高端装备制造、电子信息及新一代信息技术六大主导优势产业。2025年，绵阳市四大特色优势产业增长8.7%，制造业增加值占地区生产总值比重达29%。同年，绵阳市新增国家级产业集群6个，西部首个省级具身智能机器人训练场建成投用，省级人形机器人制造业创新中心获批组建。

据初步统计，2026年1~3月，绵阳市实现地区生产总值1097.8亿元，同比增长6.3%；规模以上工业增加值同比增长4.4%；固定资产投资同比增长3.0%；实现社会消费品零售总额528.1亿元，同比增长4.3%。

跟踪期内，绵阳市一般公共预算收入有所增长，政府性基金收入有所回落，继续获得上级

政府较大力度的财政资金支持，财政实力仍很强

跟踪期内，绵阳市一般公共预算收入有所增长，税收收入占比继续下降，收入结构有待改善。同期，绵阳市政府性基金收入有所回落，主要由国有土地使用权出让收入构成，但未来收入的实现易受宏观政策及房地产市场行情影响较大，存在一定不确定性。绵阳市继续获得上级政府较大力度的财政资金支持，是地方财力的有益补充。

近年来，绵阳市地方政府债务余额保持增长，均控制在限额以内，政府负债率有所增长但总体处于较低水平，总体风险可控。债务管理方面，绵阳市政府通过细化政府债务的预算编制和资金管理，明确各级政府部门在政府债务风险评估和预警中的职责，动态跟踪绵阳市各级政府债务风险变化，建立健全债务风险突发事件应对机制，高效处置政府债务风险突发事件，有效防范绵阳市区域性系统性政府债务风险。

图表 12 绵阳市主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
GDP	4038.73	4344.03	4600.66
GDP 增速	8.0	7.0	6.5
人均 GDP（元）	82347	-	-
规上工业增加值增速	8.4	9.8	6.5
固定资产投资增速	8.0	6.0	2.6
一般公共预算收入	201.47	216.67	227.62
政府性基金收入	206.01	205.46	180.68
上级补助收入	344.44	346.02	351.46
税收收入占比	56.21	52.31	50.54
财政自给率	34.88	36.54	37.66
地方政府债务余额	1065.74	1296.99	1537.02
政府负债率	26.39	29.86	33.41

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：绵阳市 2023 年~2024 年国民经济和社会发展统计公报及 2025 年绵阳经济运行情况，2023 年~2024 年财政决算情况，2025 年财政预算执行情况，东方金城整理

2.安州区

跟踪期内，安州区以“新能源与装备制造、电子信息”为主导产业、“医药食品、先进材料”为特色产业的“两主两特”特色产业集群发展态势良好，工业经济持续发展，地区经济稳健增长，经济实力很强

安州区是绵阳市市辖区，下辖 9 个镇、1 个乡，截至 2025 年末，安州区常住人口为 38.34 万人。安州区距成都市 110 千米，距绵阳火车站、绵阳南郊机场 10 余千米，靠近成绵广高速、成绵高速复线、绵遂高速等高速公路，成绵高速复线途经境内并设有双向出入口，交通较为便利。

跟踪期内，安州区实现地区生产总值 300.40 亿元，经济总量在绵阳市下辖 9 个县（市、区）中排名第 5 位，经济稳健增长，经济实力很强。跟踪期内，安州区以“新能源与装备制造、电子信息”为主导产业、“医药食品、先进材料”为特色产业的“两主两特”产业集群发展态势良好。2025 年，安州区规模以上工业企业已增加至 171 家，新增省级专精特新企业 7 家、国家

级专精特新“小巨人”企业1家，区域重点企业银河化学入选“2025年国家级5G工厂”。2025年，安州区规上工业增加值增速同比增长14.8%，高出绵阳市平均水平8.3%，在全市各区县排名第三；随着房地产市场行情有所回暖，房地产投资同比增长43.5%，带动整体固定资产投资增速同比增长1.1%。

据初步统计，2026年1~3月，安州区实现地区生产总值70.97亿元，同比增长7.0%；规模以上工业增加值同比增长14.5%；固定资产投资同比增长11.1%；实现社会消费品零售总额35.37亿元，同比增长7.2%。

跟踪期内，安州区一般公共预算收入保持增长，政府性基金收入有所下降，继续获得较大规模的上级补助收入，财政实力很强

2025年，安州区一般公共预算收入保持增长，税收占比有所下降。同期，安州区政府性基金收入有所下降，主要由国有土地使用权出让收入构成，但未来收入的实现易受宏观政策及房地产市场行情影响较大，存在一定不确定性。安州区继续获得上级政府较大力度的财政资金支持，是地方财力的有益补充。

图表 13 安州区主要经济及财政指标情况（单位：亿元、%）

项目	2023年	2024年	2025年
GDP	262.46	276.00	300.40
GDP 增速	8.3	6.3	6.9
人均 GDP (元)	-	71715	-
规上工业增加值增速	7.4	2.7	14.8
固定资产投资增速	16.6	-11.5	1.1
一般公共预算收入	14.03	16.08	17.21
政府性基金收入	12.10	13.00	10.20
上级补助收入	21.19	23.66	24.99
税收收入占比	54.96	49.29	43.67
财政自给率	40.57	41.08	39.55
地方政府债务余额	74.32	86.98	101.81
政府负债率	28.32	31.51	33.89

注：上级补助收入=列入一般公共预算的上级补助收入+列入政府性基金的上级补助收入；政府负债率=地方政府债务余额/GDP
资料来源：安州区2023年~2024年国民经济和社会发展统计公报、2025年安州区12月月报，2023年~2024年财政决算情况、2025年财政预算执行情况，东方金城整理

截至2025年末，安州区地方政府债务余额为101.81亿元，控制在限额以内，政府负债率有所增长但总体处于较低水平，总体风险可控。债务管控方面，安州区政府加强重大优质项目储备，严格落实“资金跟着项目走”的原则和要求，严把专项债券项目质量关；进一步加强政府债务风险防控，严格落实政府债务偿还责任，确保到期政府债券本息及时足额偿还。

2026年1~3月，安州区地方一般公共预算收入完成6.04亿元，同比增长6.1%；一般公共预算支出完成11.77亿元，同比增长2.5%。

综上所述，东方金城对绵阳市、安州区的地区经济及财政实力进行了综合判断，认为公司所在地方政府具有很强的综合实力，其对公司业务的开展和债务的偿还具备很强的支持能力。

支持意愿

跟踪期内，作为安州区内的国有资产运营及基础设施建设主体，公司在财政补贴方面继续得到股东及相关各方的支持

安州区仍主要有2家国有建设及国资运营主体，分别是安州发展和安州工投。安州发展定位为区属国有资本投资平台，从事安州区范围内基础设施建设业务，同时还从事工程施工、化工产品生产销售、房地产销售、商品贸易、水务、医疗等业务。安州工投定位为工业投融资平台，以区内重大项目投资、产业扶持、园区基础设施建设、能源投资、粮油购销为主业。

公司作为安州发展重要的子公司，是安州区内的国有资产运营及基础设施建设主体，跟踪期内继续从事安州区范围内基础设施建设业务，同时还从事化学制品销售、房地产开发等业务，在财政补贴方面继续得到股东及相关各方的支持。2025年，公司收到财政补贴0.08亿元。

考虑到公司将继续在安州区的基础设施建设领域中发挥重要作用，股东及相关各方将继续给予公司有力支持，其对公司的支持意愿较强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金城对绵阳市、安州区的地区经济及财政实力、股东及相关各方对公司的具体支持进行了综合判断，认为股东及相关各方对公司的支持作用较强。

增信措施

兴农担保集团为“19绵安专债01/19绵安01”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

兴农担保集团成立于2011年8月，由重庆市国资委牵头组建并实际控制，初始注册资本为30.00亿元，由重庆渝富资产经营管理集团有限公司、重庆市城市建设投资（集团）有限公司和重庆市水务资产经营有限公司按照6:2:2的比例分期缴纳。经过股权变更、多次增资及未分配利润累积，兴农担保集团的资本实力明显增强。截至2025年末，兴农担保集团注册资本和实收资本增至100.11亿元，系重庆市资本规模最大的国有融资担保机构，控股股东渝富控股持股比例69.08%，实际控制人为重庆市国资委。此外，东方金城关注到，重庆三峡融资担保集团股份有限公司拟吸收合并重庆进出口融资担保有限公司及兴农担保集团，其改革合并流程正处于推进阶段。

担保业务收入是兴农担保集团主要收入来源，投资业务产生的利息收入和投资收益构成重要补充。近年来，受益于增资完成后担保业务的快速发展和富余资金的增加，兴农担保集团营业收入保持稳定增长。截至2025年末，兴农担保集团总资产规模为190.09亿元，净资产规模为120.38亿元。2025年，兴农担保集团实现营业收入16.60亿元，净利润4.75亿元。

东方金城认为，重庆市第三产业和新兴制造业增长势头良好，政府出台了多项地方性政策支持融资担保行业发展，为兴农担保集团业务开展提供了良好的外部环境；得益于股东持续增资，2025年末兴农担保集团实收资本达到100.11亿元，资本实力保持在重庆市融资担保公司首位，区域竞争优势明显；兴农担保集团现金类资产和I类资产占比较高，准备金计提较为充足，整体代偿能力极强；兴农担保集团承担了支持区域“三农”和地方国有企业发展的政策性职责，具有区域重要性，在资本补充、业务拓展等方面能够持续得到重庆市政府的支持。

同时，东方金城关注到，兴农担保集团融资担保业务集中于公用事业等行业，客户以重庆

市国有企业和湖南、湖北等地城投公司为主，行业和客户集中度较高；在城投债融资环境收紧背景下，兴农担保集团债券担保业务规模持续收缩，担保业务收入将面临一定增长压力，未来盈利增长承压；重庆三峡融资担保集团股份有限公司拟吸收合并重庆进出口融资担保有限公司及兴农担保集团，其改革合并流程正处于推进阶段，东方金诚将持续关注合并事项。

综上所述，东方金诚评定兴农担保集团主体信用等级为 AAA，评级展望稳定。兴农担保集团为“19 绵安专债 01/19 绵安 01”的本息到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

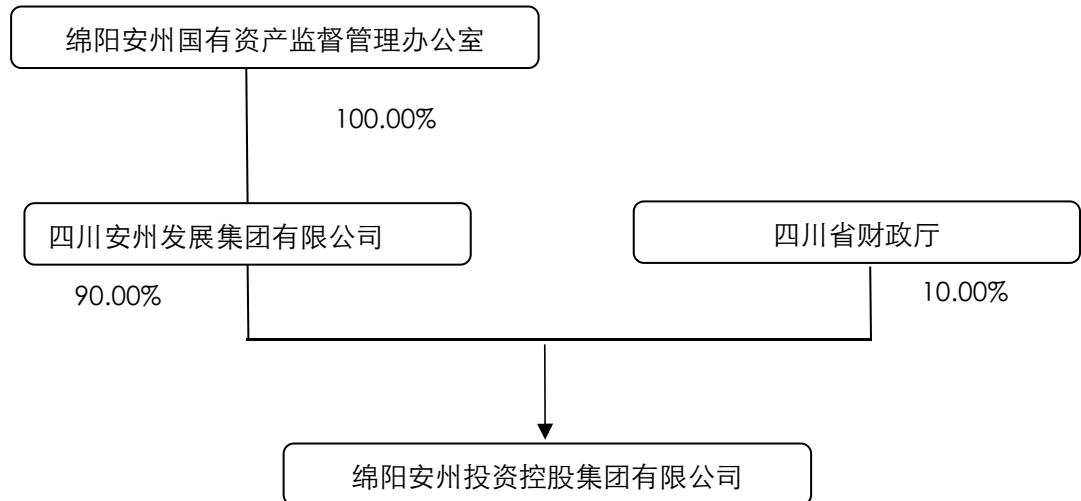
东方金诚认为，跟踪期内，公司继续从事安州区基础设施建设，该业务仍具有较强的区域专营性，同时子公司银河化学是国内铬盐行业的龙头企业，其化学产品销售业务亦是公司收入及利润的重要来源。同时，东方金诚也关注到，根据安州区地方国企改革重整计划，2024 年以来公司多家子公司股权被无偿划出，所有者权益持续下降，同时需关注未来子公司股权可能进一步划出的情况，以及由此对公司经营及财务状况带来的潜在不利影响；公司在建项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资金支出压力；公司流动资产中变现能力较弱的应收类款项和存货占比较高，资产流动性较弱；公司全部债务规模及负债率水平均较高，短期债务占比较大，偿债压力依然显著。

跟踪期内，绵阳市经济实力仍很强，其下辖的安州区以“新能源与装备制造、电子信息”为主导产业、“医药食品、先进材料”为特色产业的“两主两特”产业集群发展态势良好，工业经济持续发展，地区经济稳健增长，经济实力亦很强；作为安州区内的国有资产运营及基础设施建设主体，公司在财政补贴方面继续得到股东及相关各方的支持；兴农担保集团为“19 绵安专债 01/19 绵安 01”的到期兑付提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

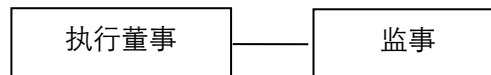
综上所述，公司自身偿债能力一般，股东及相关方对公司的外部支持作用较强，公司的主体信用风险很低，抗风险能力很强，和“19 绵安专债 01/19 绵安 01”到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2025 年末公司股权结构图和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2023年	2024年	2025年
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	192.74	259.56	166.82
其他应收款	19.56	98.50	48.65
存货	40.04	26.61	37.72
货币资金	30.93	31.01	22.86
应收账款	16.55	13.26	16.32
负债总额	146.23	234.34	142.13
其他应付款	16.31	83.38	48.25
长期借款	30.79	25.39	32.68
应付账款	18.12	17.37	19.55
全部债务	95.17	84.53	66.59
其中：短期债务	48.77	50.40	27.61
所有者权益	46.51	25.22	24.69
营业收入	97.69	87.45	31.39
净利润	-4.48	-2.59	1.88
经营性活动净现金流	-1.67	-7.99	0.80
投资性活动净现金流	-6.64	-3.11	2.11
筹资性活动净现金流	9.92	8.15	-2.17
主要财务指标			
营业利润率（%）	4.50	3.41	21.33
综合毛利率（%）	4.89	3.92	22.27
总资本收益率（%）	-2.00	-1.65	2.7
净资产收益率（%）	-9.64	-10.28	7.60
现金收入比率（%）	86.46	100.92	81.70
资产负债率（%）	75.87	90.28	85.20
长期债务资本化比率（%）	49.94	57.50	61.22
全部债务资本化比率（%）	67.17	77.02	72.95
短期债务占比（%）	51.25	59.63	41.46
流动比率（%）	126.34	113.12	135.92
速动比率（%）	83.95	99.35	96.46
货币资金短债比（倍）	0.63	0.62	0.83
经营现金流动负债比率（%）	-1.77	-4.14	0.84
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.61	0.27	1.50
全部债务/EBITDA（倍）	-60.04	88.13	14.39

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA	偿还债务能力极强，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，有较高违约风险
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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	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	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。