

信用等级通知书

东方金诚债评字【2026】0205号

四川省乡村发展集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“四川省乡村发展集团有限公司 2026 年度第一期中期票据”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，本期中期票据信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二六年六月五日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金城国际信用评级有限公司（以下简称“东方金城”）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。东方金城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，东方金城引用资料及外部专业意见不应视为东方金城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城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城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。东方金城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，东方金城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. 未经东方金城书面同意，本评级报告及评级观点和评级结论不得用于债券的发行等证券业务活动。东方金城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城所有。未经东方金城书面授权，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。

东方金城国际信用评级有限公司

2026年6月5日

四川省乡村发展集团有限公司

2026年度第一期中期票据信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期中期票据信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AA+	稳定	AA+	2026/6/5	刘鸣	高君子

主体概况	评级模型																																						
<p>四川省乡村发展集团有限公司（简称“四川乡村发展”或“公司”）为四川省首个省级乡村振兴领域国有投资平台，当前主营业务收入主要来源于商品贸易、零售业务和建筑工程等；控股股东为四川省商业投资集团有限责任公司（简称“四川商投集团”），实际控制人为四川省政府国有资产监督管理委员会（简称“四川省国资委”）。</p>	<table border="1"> <thead> <tr> <th>一级指标</th> <th>二级指标</th> <th>权重 (%)</th> <th>得分</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="2">企业规模</td> <td>营业收入</td> <td>20.00</td> <td>16.24</td> </tr> <tr> <td>市场竞争能力</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td rowspan="2">市场竞争能力</td> <td>竞争优势</td> <td>20.00</td> <td>16.00</td> </tr> <tr> <td>多样性</td> <td>10.00</td> <td>6.00</td> </tr> <tr> <td rowspan="2">盈利能力和运营效率</td> <td>EBITDA/营业收入</td> <td>8.00</td> <td>6.28</td> </tr> <tr> <td>总资产收益率</td> <td>7.00</td> <td>3.75</td> </tr> <tr> <td rowspan="4">债务负担和保障程度</td> <td>资产负债率</td> <td>10.00</td> <td>7.31</td> </tr> <tr> <td>经营现金流动负债比</td> <td>7.00</td> <td>2.85</td> </tr> <tr> <td>EBITDA 利息倍数</td> <td>9.00</td> <td>5.13</td> </tr> <tr> <td>全部债务/EBITDA</td> <td>9.00</td> <td>6.43</td> </tr> </tbody> </table>	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分	企业规模	营业收入	20.00	16.24	市场竞争能力			市场竞争能力	竞争优势	20.00	16.00	多样性	10.00	6.00	盈利能力和运营效率	EBITDA/营业收入	8.00	6.28	总资产收益率	7.00	3.75	债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	7.31	经营现金流动负债比	7.00	2.85	EBITDA 利息倍数	9.00	5.13	全部债务/EBITDA	9.00	6.43
一级指标	二级指标	权重 (%)	得分																																				
企业规模	营业收入	20.00	16.24																																				
	市场竞争能力																																						
市场竞争能力	竞争优势	20.00	16.00																																				
	多样性	10.00	6.00																																				
盈利能力和运营效率	EBITDA/营业收入	8.00	6.28																																				
	总资产收益率	7.00	3.75																																				
债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	7.31																																				
	经营现金流动负债比	7.00	2.85																																				
	EBITDA 利息倍数	9.00	5.13																																				
	全部债务/EBITDA	9.00	6.43																																				
<p>注册金额：10.00 亿元 本期发行金额：5.00 亿元 本期中期票据期限：3+2 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权 偿还方式：按年付息，到期一次还本付息 募集资金用途：用于偿还存量有息债务</p>	<p>调整因素 无</p> <table border="1"> <tbody> <tr> <td>个体信用状况</td> <td>aa-</td> </tr> <tr> <td>外部支持</td> <td>+2</td> </tr> <tr> <td>评级模型结果</td> <td>AA+</td> </tr> </tbody> </table>	个体信用状况	aa-	外部支持	+2	评级模型结果	AA+																																
个体信用状况	aa-																																						
外部支持	+2																																						
评级模型结果	AA+																																						
	<p><small>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。</small></p>																																						

评级观点

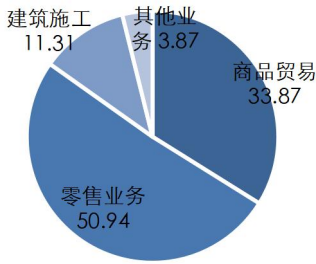
公司是四川省首个乡村振兴领域国有投资平台，构建“3+1+X”产业体系，投资或储备了多个具有示范性的项目，综合竞争力很强；商品贸易产品多样化程度高，且承担政策性食用油保供和猪肉储备任务，在保障省内农副产品供应方面发挥重要作用；公司并购成都红旗连锁股份有限公司（简称“红旗连锁”）后零售业务收入及毛利表现稳定，盈利能力增强。同时，东方金城关注到，红旗连锁未来业绩或将受到网络零售一定冲击；乡村振兴项目总投资规模较大，存在一定的资本支出压力，且随着项目建设推进，预计债务将有所增加。

外部支持方面，公司控股股东四川商投集团是四川省属唯一的现代商贸流通服务产业投资平台，主营商品销售业务等，在保障四川省供应链安全稳定等方面具有重要作用，综合竞争力极强；作为四川商投集团旗下省级乡村振兴国有投资平台，公司在集团内地位非常重要，近年在业务发展、资本注入、资产划拨、信用支持等方面持续获得股东及相关各方的大力支持；预计未来四川商投集团对公司支持意愿极强。

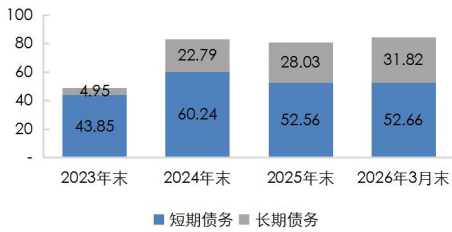
综合分析，公司偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

主要指标及依据

2025年营业收入构成（单位：%）



近年公司债务情况（单位：亿元）



主要数据和指标

项目	2023年	2024年	2025年	2026年3月
资产总额 (亿元)	160.39	266.18	275.02	282.19
所有者权益 (亿元)	56.12	108.10	118.56	120.60
全部债务 (亿元)	48.80	83.02	80.59	84.49
营业总收入 (亿元)	118.77	119.14	181.30	39.96
利润总额 (亿元)	2.96	4.16	8.34	2.56
经营性净现金流 (亿元)	-3.52	5.44	5.57	2.12
营业利润率 (%)	4.92	9.36	19.00	21.16
资产负债率 (%)	65.01	59.39	56.89	57.26
流动比率 (%)	93.83	108.98	121.60	127.07
全部债务/EBITDA (倍)	7.43	8.28	3.83	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.80	2.65	5.13	-

注：表中数据来源于公司2023年~2025年的审计报告及2026年1~3月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司是四川省首个省级乡村振兴领域国有投资平台，围绕粮油产业、农产品流通、民生保供、数字消费及其他协同板块等业务方向，构建“3+1+X”产业体系，投资“天府粮仓”、“稻乡渔歌”等示范性乡村振兴项目，在省内乡村振兴领域综合竞争力很强；
- 公司商品贸易产品多样化程度高，承担省内政策性食用油保供和猪肉储备任务，2025年泰国榴莲、龙眼等单品的进口量均位居全省前列，在保障四川省农副产品稳定供应方面发挥重要作用；
- 公司并购红旗连锁后零售业务收入及毛利表现稳定，未来将依托其终端网络和数字化优势进一步扩大规模，并培育“川字号”品牌及即时配送业务，为业务盈利增长提供支撑；
- 公司控股股东四川商投集团综合竞争力极强，作为集团旗下乡村振兴产业核心投资平台，公司地位非常重要，未来在业务发展、资本注入、资产划拨、信用支持等方面能够持续获得股东及相关各方的大力支持。

关注

- 近年网络零售保持增长，与实体零售分化日益加剧，或将对红旗连锁未来业绩造成一定冲击；
- 近年来公司全部债务大幅增长，短期债务占比较高，存在一定集中偿付压力，乡村振兴项目未来尚需投资规模较大，预计随着项目的建设推进，将推动公司债务进一步增加。

评级展望

公司评级展望为稳定。随着“天府粮仓”粮食基地、“蜀光惠”数字消费平台等项目落地，红旗连锁纳入合并范围，预计未来公司业务将持续稳健经营，有助于市场竞争力的稳固。

评级方法及模型

工商企业（通用）信用评级方法及模型（RTFC006202504）

历史评级信息

主体信用等级	债项简称	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	25四川乡发MTN001	AA+	2025/11/6	刘鸣、高君子	工商企业（通用）信用评级方法及模型（RTFC006202504）	阅读全文

主体概况

公司以乡村振兴产业为主导，形成粮油产业、农产品流通、民生保供、数字消费及其他协同板块等业务方向，构建“3+1+X”产业体系，控股股东为四川省商业投资集团有限责任公司，实际控制人为四川省国资委

2022年8月，四川省商业投资集团有限责任公司（简称“四川商投集团”）印发《乡村发展集团业务重组实施方案》（简称“重组方案”），以其持有的8家下属公司股权所对应的净资产出资至四川省乡村发展集团有限公司（简称“四川乡村发展”或“公司”），作为四川乡村发展的实收资本，对应净资产账面价值为34.95亿元。2023年，四川商投集团将四川省食品有限责任公司（简称“四川省食品公司”）、四川省天府好粮油有限公司（简称“四川省天府好粮油公司”）、四川省国际供应链管理有限责任公司（简称“四川省国际供应链公司”）和四川省糖酒有限责任公司（简称“四川省糖酒公司”）股权无偿划转至四川乡村发展。2024年公司并购区域连锁便利龙头成都红旗连锁股份有限公司（简称“红旗连锁”），拓展连锁便利业务，叠加“蜀光惠”数字消费平台，在乡村振兴产业服务板块布局进一步完善。截至2026年3月末，四川商投集团持有四川乡村发展100.00%的股权，为公司控股股东。公司实际控制人为四川省政府国有资产监督管理委员会（简称“四川省国资委”）。

公司以乡村振兴产业为主导，形成粮油产业、农产品流通、民生保供、数字消费及其他协同板块等业务方向，构建“3+1+X”产业体系，投资或储备了一批具有示范性的乡村振兴项目。当前公司营业收入主要来源于商品贸易、零售业务和建筑施工业务等，其中贸易品种涵盖食用油脂、酒类产品、钢材、粮食、农副产品等。预计未来乡村振兴项目落地后，将对公司盈利起到促进作用。

截至2026年3月末，公司（合并）资产总额为282.19亿元，所有者权益120.60亿元，资产负债率57.26%。2025年和2026年1~3月，公司实现营业总收入分别为181.30亿元和39.96亿元，利润总额分别为8.34亿元和2.56亿元。

中期票据概况及募集资金用途

主要条款

公司已于2025年11月18日取得中国银行间市场交易商协会接受注册通知书（注册通知书文号：中市协注〔2025〕MTN1106号），注册金额10亿元。本期拟发行“四川省乡村发展集团有限公司2026年度第一期中期票据”（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据发行规模5.00亿元，期限为3+2年，附第3年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期中期票据按面值100元平价发行，采用固定利率，单利计息，按年付息，到期一次性偿还本金。

本期中期票据无担保。

募集资金用途

本期中期票据募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还存量有息债务。

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。

行业分析

当前公司收入主要来源于商品贸易和零售业务，归属于贸易行业和零售行业。

1. 贸易行业

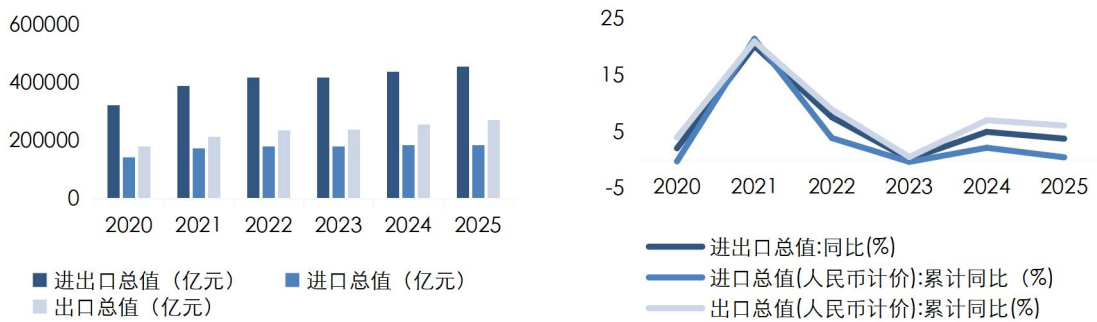
2025年，在全球地缘政治博弈加剧、贸易保护主义持续的复杂环境下，中国对外贸易呈现规模扩容、结构优化、新兴动能集聚的韧性发展态势，同时也面临外部环境不确定性带来的多重挑战

2025年，中国对外贸易在全球地缘政治博弈加剧、贸易保护主义仍存的复杂环境中，坚守韧性发展主线，规模稳步扩容，结构持续向优，新兴动能加速集聚，同时也面临外部环境不确定性带来的多重挑战。

根据海关总署数据，2025年中国货物贸易进出口总值达45.47万亿元人民币，在2024年高位基础上保持增长。其中，出口总额稳步提升，高技术产品出口表现突出，全年高技术产品出口5.25万亿元，同比增长13.2%，成为出口增长的核心支撑；进口总额同步增长，全年进口

近 30 亿吨大宗商品，同比增加 1.1%，进口机电产品 7.41 万亿元，同比增长 5.7%，匹配国内产业链升级与民生需求。服务贸易同步稳步增长，据商务部发布数据，2025 年我国服务进出口总额达 80823.1 亿元人民币，同比增长 7.4%，其中出口 36267.9 亿元，增长 14.2%；进口 44555.1 亿元，增长 2.5%；服务贸易逆差 8287.2 亿元，比上年减少 3439.5 亿元，贸易结构持续优化，逆差收窄态势明显。结构方面，一般贸易仍占据主导地位，跨境电商等新业态持续发力，延续增长势头，成为外贸增长新引擎，综合保税区等开放平台带动作用进一步凸显，推动外贸发展质量持续提升。

图表 1：近年来我国进出口贸易变化情况（单位：万亿元、%）



资料来源：海关总署，东方金城整理

出口端向新向优趋势明显，产品竞争力持续提升。2025 年，我国“新三样”等绿色低碳产品出口同比增长 27.1%，智能机器人出口增速超 6 成，自主品牌产品出口占比稳步提升，彰显中国制造业向技术密集型转型的成效。进口端聚焦产业链升级需求，电子元件、电脑零部件进口值分别增长 9.7%、20%，为国内制造业高质量发展提供了有力支撑。能源与矿产进口维持高位、量稳价跌，预计 2025 年原油、铁矿石等进口量均有所下跌，天然气、煤及褐煤进口量价双降，进口结构持续优化。农产品进口呈现明显分化特征，受国内粮食安全战略推进、自给能力提升及国际市场价格波动影响，进口结构持续优化。2025 年，我国粮食进口 14056.3 万吨，同比减少 10.8%，进口量与进口额双降，凸显我国在粮食安全战略下对进口依赖度的主动调控。其中，大豆进口 11183.3 万吨，同比增长 6.5%，占到粮食进口总量的 80%左右；肉类进口延续量额双降态势，反映国内养殖业产能持续恢复；干鲜瓜果等民生消费品进口需求保持旺盛，丰富国内消费市场供给。

2026 年中国外贸预计延续稳中有进态势，在稳外贸政策、跨境贸易便利化举措及“一带一路”合作深化支撑下，服务贸易、数字贸易与绿色低碳、高技术产品将成增长核心

2025年，中美贸易摩擦呈现阶段性缓和态势，双方关税博弈取得一定进展，但双边结构性经贸矛盾仍未根本解决，中国对外贸易仍面临汇率波动、地缘政治外溢等多重外部挑战。展望2026年，中国对外贸易预计将延续“稳中有进”的发展态势，商务部将出台相关稳外贸政策，聚焦服务贸易、数字贸易发展，深化与共建“一带一路”国家经贸合作，推动对外开放水平提升，绿色低碳、高技术产品仍将是出口增长的主要支撑，整体发展与全球经济复苏态势密切相关。

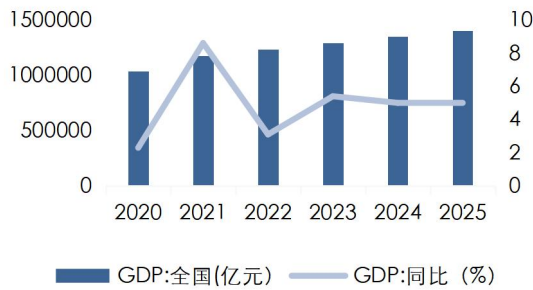
2.零售行业

2025年，在消费品以旧换新等政策带动下，消费市场总体保持平稳增长，社零增幅同比小幅提升，消费对经济增长的支撑作用逐步增强但尚未完全恢复

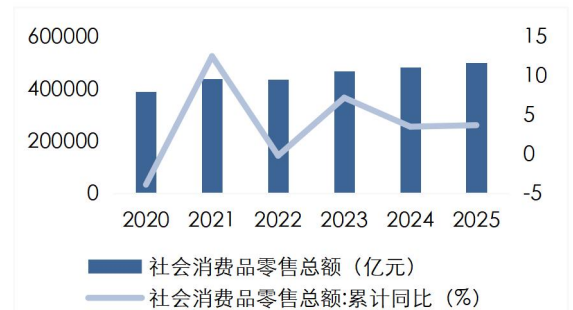
零售行业作为商品流通的终端环节，是现代商贸流通体系的重要组成部分，在繁荣市场、促进经济循环等方面发挥着重要作用，零售行业的景气度与社会消费息息相关。2025年，在消费品以旧换新政策加码、稳消费举措持续发力的背景下，消费市场规模稳步扩大，零售行业总体保持平稳发展态势。

根据国家统计局数据，2025年全国GDP突破140万亿元，全国社会消费品零售总额达50.12万亿元，同比增长3.7%，增速较2024年小幅提升0.2个百分点。最终消费支出对GDP增长贡献率为52.0%，较2024年提升7.5个百分点，拉动GDP增长幅度有所回升，但与2023年相比仍有差距，消费对经济增长的支撑作用逐步增强但尚未完全恢复。

图表 2：我国国内生产总值及增速情况



图表 3：我国社会消费品零售总额及增速情况

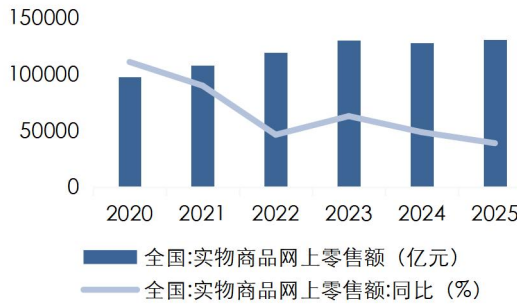


资料来源：国家统计局，东方金诚整理

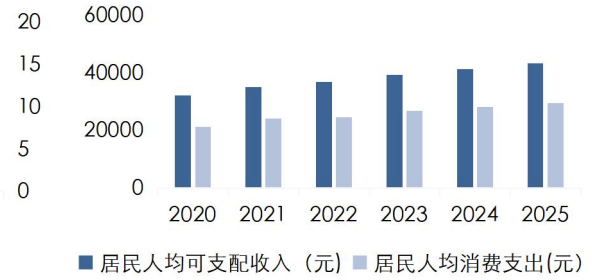
2025年实体零售业与网络零售分化有所缓解，网络零售保持增长，实体零售依托场景化、体验式服务实现稳步复苏，线下门店数字化改造加快，与线上渠道形成互补

零售业态方面，网络零售和实体零售分化态势有所缓解，线上线下融合趋势进一步凸显。据国家统计局数据，2025年全国网上零售额达15.97万亿元，同比增长8.6%，其中实物商品网上零售额13.09万亿元，同比增长5.2%，较同期社会消费品零售总额增速高1.5个百分点。实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重为26.1%，较2024年略有下降，仍维持在较高水平，网络零售仍是零售业的主要驱动力；同时，实体零售依托场景化、体验式服务实现稳步复苏，线下门店数字化改造加快，与线上渠道形成互补。

图表 4：实物商品网上零售额及其增速



图表 5：居民人均可支配收入、消费支出情况



数据来源：同花顺，东方金城整理

零售行业与居民收入密切相关，2025 年居民人均可支配收入保持稳定增长，与经济增长实现同步。据国家统计局数据，2025 年全国居民人均可支配收入 43377 元，实际同比增长 5.0%，增速较 2024 年略有回落 0.1 个百分点。同期，全国居民人均消费支出 29476 元，实际同比增长 4.4%，增速较 2024 年下降 0.7 个百分点。从消费支出结构来看，食品烟酒、居住两项消费支出仍占主导，其中食品烟酒支出占消费支出比重为 29.3%，较 2024 年下降 0.5 个百分点；交通通信、教育文化娱乐、其他用品及服务消费支出同比增速分别为 8.3%、9.4%和 11.2%，居民出行、娱乐等消费支出保持快速增长态势。

2025 年，国家持续加码促进消费政策，扩大以旧换新补贴范围及规模，但消费保守、超额储蓄等现象仍未完全缓解，消费者信心处于温和回升阶段。居民消费价格方面，据国家统计局数据，2025 年我国 CPI 与上年持平，仍低于年度预期目标，物价水平整体处于低位。分类别看，食品烟酒价格同比下降 0.7%，衣着价格上涨 1.5%，生活用品及服务价格上涨 0.9%，交通通信价格下降 2.6%，教育文化娱乐价格上涨 0.8%。整体来看，食品等商品价格仍对 CPI 形成一定拖累，需求不足仍是 CPI 低位运行的主要因素。

2025 年促进消费政策不断加码，补贴范围及补贴规模进一步扩大，有望进一步激发消费活力，预计 2026 年零售行业预计将延续平稳发展态势

2025 年，国家各部委持续出台一系列保障举措，支持“两新行动”、推动零售业高质量发展，扩大服务供给，优化服务环境，释放服务消费潜力。当前，零售行业仍面临消费需求不足、业态融合深度不够等挑战，同时也具备规模扩容、结构优化的发展潜力。2026 年，零售行业预计将延续平稳发展态势，随着稳消费政策持续落地、居民收入稳步提升，消费活力有望进一步释放，线上线下融合将更加深入，绿色消费、品质消费、数字消费有望成为行业发展新的增长点，行业整体发展质量将持续提升。

业务运营

经营概况

近年公司营业收入和毛利润增长较快，受益于零售业务收入占比提升，毛利率提升明显，主营业务获利能力增强

近年公司营业收入增长较快，2024 年 11 月公司收购红旗连锁并将红旗连锁纳入合并报表，新增零售业务板块，营业收入有所提升；2025 年，公司营业收入同比大幅增长 52.17%，主要

系红旗连锁为同一控制下企业合并，合并基准日为2024年10月31日，因此2024年公司零售业务收入非红旗连锁全年收入，导致前期基数较低所致。从收入构成看，2025年公司收入主要来源于商品贸易、零售业务和建筑施工板块。其他业务板块主要包括其他服务、咨询服务、利息收入、促销服务等。

近年来，公司毛利润明显提升，毛利率逐年较快增长。其中，2024年，受益于红旗连锁纳入合并范围，新增毛利率较高的零售业务，带动公司毛利率同比提升4.53个百分点；2025年，由于毛利率水平较高的零售业务占比提升，公司综合毛利率同比提升至19.40%，公司主营业务获利能力明显增强。

2026年1~3月，公司营业收入和毛利润分别为39.96亿元和8.60亿元，综合毛利率为21.52%。

图表3：公司营业总收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）¹



类别	2023年		2024年		2025年		2026年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
商品贸易	96.72	81.43	83.12	69.77	61.40	33.87	8.97	22.46
零售业务	-	-	15.32	12.86	92.35	50.94	24.54	61.41
建筑施工	17.44	14.68	16.57	13.91	20.51	11.31	4.79	11.99
其他业务	4.62	3.89	4.12	3.46	7.02	3.87	1.66	4.15
合计	118.77	100.00	119.14	100.00	181.30	100.00	39.96	100.00
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
商品贸易	2.78	2.88	3.24	3.89	1.98	3.22	0.26	2.87
零售业务	-	-	4.60	30.03	25.08	27.16	7.46	30.41
建筑施工	1.50	8.62	1.31	7.88	1.92	9.35	0.34	7.04
其他业务	1.76	38.20	2.32	56.24	6.20	88.24	0.54	32.84
合计	6.05	5.09	11.46	9.62	35.18	19.40	8.60	21.52

数据来源：公司提供，东方金城整理

商品贸易业务

公司商品贸易业务由子公司四川商投投资有限责任公司（以下简称“商投投资”）、四川省国际供应链管理有限责任公司（以下简称“四川国际供应链”）、四川省天府好粮油有限公司（以下简称“四川省天府好粮油”）、四川省糖酒有限责任公司（以下简称“四川省糖酒公司”）和四川省食品有限责任公司（以下简称“四川省食品公司”）等运营。主要包括大宗商品贸易、粮油贸易、酒类贸易和其他商品贸易。

公司商品贸易产品多样化程度高，承担省内政策性食用油保供和猪肉储备任务，在保障四川省农副产品稳定供应方面发挥重要作用

公司将商品贸易业务定位为乡村振兴产业发展的重要板块之一，产品多样化程度高，涵盖食用油脂、酒类产品、粮食、农副产品、猪肉、钢材等。其中，公司运营的食用油品牌包括“天

¹ 数据差异系四舍五入所致。

府菜油”、“三餐福”、“老厨房”等，2023年11月“天府菜油-高原冷榨菜籽油”在第十三届中国粮油榜中荣获“中国十佳粮油优质特色产品”称号，品牌竞争力较强。公司旗下四川省糖酒公司是省内唯一一家同时拿到川酒“五朵金花”和茅台经销权的企业，多年来与茅台、五粮液、郎酒、剑南春、泸州老窖等名优白酒厂建立了友好的合作关系，在四川省酒水供应链集成服务行业具备较强影响力。

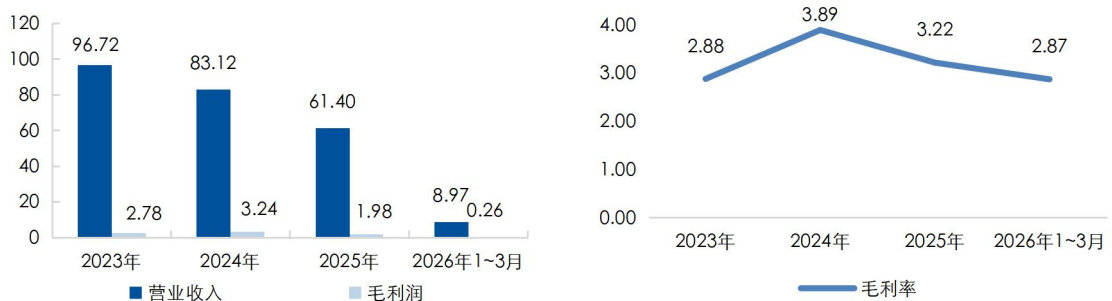
此外，公司承担着四川省政策性食用油及猪肉储备保供职能，旗下四川省天府好粮油公司为省级应急保供骨干商贸流通企业，承担着成都市锦江区食用油应急保供职能；子公司四川省食品公司承担着四川省、成都市和资阳市政府猪肉储备职能，2025年完成在库管理和轮换任务1.8万吨左右，占全省35%以上。2025年泰国榴莲、龙眼等单品的进口量均位居全省前列。整体看，公司在保障四川省农副产品稳定供应方面发挥了重要作用。

近年，公司商品贸易业务收入有所下降，2025年受部分贸易品种售价下降及公司主动压降钢材、煤炭等低毛利大宗商品购销规模影响，商品贸易业务收入同比降低21.01%，且由于业务利润来源于买卖差价，毛利率水平持续较低，业务获利能力较弱

公司商品贸易以自营业务为主，主要经营模式为接受客户物资采购需求指令后，帮助客户采购物资，双方通过合同的形式约定双方的权利和义务，交付货物后根据合同条款期限收取下游货款；公司无自营仓库，无固定租用仓库，商品流转以临时租借周转库及上游供应商接公司通知直接发货至下游客户为主，整体仓储物流能力一般。此外，公司酒类产品贸易主要经营模式为定期向酒厂采购货物，分批次或零售至下游或终端客户；公司批发货品主要寄存于各酒厂仓库，下游客户确定后，由第三方代为发货，零售货品存放于自有或固定租用仓库，自行保管、配送。

近年，公司商品贸易业务收入有所下降，一方面由于部分贸易品种市场价格波动加大，产品销售价格下降导致收入同比下滑；另一方面，为控制经营风险，优化业务结构，公司主动压降了钢材、煤炭等低毛利大宗商品购销规模，以上因素共同导致2025年商品贸易业务收入同比降低21.01%。由于商品贸易业务利润来源于买卖差价，毛利率水平持续较低，业务获利能力较弱。

图表 4：近年公司商品贸易业务盈利情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金城整理

公司大宗商品贸易品类主要包括钢材、工程物资等，运营模式为公司接受客户物资采购需求指令，帮助客户采购物资，双方通过合同的形式约定双方的权利和义务，交付货物后根据合

同条款期限收取下游货款；公司与供应商及客户交易定价均参考市场价格决定；公司无自营仓库，无固定租用仓库，商品流转以临时租借周转库及上游供应商接公司通知直接发货至下游客户为主。结算方面，公司下游客户主要为大宗商品贸易公司，结算方式分为先款后货和先货后款两类。先款后货模式下，客户根据双方协商的时间节点预付部分货款，并在货到验收后付清尾款；在先货后款模式下，公司单笔交易不超过 30-90 天账期，客户在账期内付清货款。2025 年，公司大宗贸易板块前五大客户销售额占比为 3.95%，集中度很低。

公司大宗商品贸易供应商一般为境内外工厂及境内贸易商等，结算方面，通常公司与上游供应商根据市场行情定价，结算方式分为先款后货和先货后款。先款后货模式下，公司采用网银转账或票据支付等方式先行支付合同资金、货物交付完毕后由供应商开具发票。先货后款模式下，供应商先行交付货物，公司在收货后出具《收货结算单》等凭证，并依次结清相应货款，供应商根据《收货结算单》向公司开具发票。2025 年，公司大宗贸易板块前五大供应商采购额占比为 4.21%，集中度很低。

图表 5：2025 年公司大宗贸易板块前五大客户及供应商情况（单位：亿元、%）

客户名称	销售额	占营业收入比例	销售品类	是否为关联方
东台金智慧建设（集团）有限公司	3.18	1.75	钢材	否
金匠建设集团有限公司	1.82	1.00	钢材	否
AIM Construction Hungary KFT	0.83	0.46	工程物资	否
中国建筑第八工程局有限公司	0.74	0.41	钢材	否
CHINA JINJIANG CONSTRUCTION BRAZIL LTDA	0.60	0.33	工程物资	否
合计	7.17	3.95	-	-
供应商名称	采购额	占营业成本比例	采购品类	是否为关联方
川运（海南）国际贸易有限公司	1.94	1.33	钢材	否
乐山高新投资产经营管理有限公司	1.75	1.19	钢材	否
四川威茂鼎钛贸易有限公司	1.08	0.74	钢材	否
成都嘉谊建材有限公司	0.92	0.63	钢材	否
四川浩诚兴威钢材贸易有限公司	0.47	0.32	钢材	否
合计	6.16	4.21	-	-

资料来源：公司提供，东方金城整理

公司粮油贸易品类主要包括粮食和食用油脂等。其中粮食板块上游面对粮食产区，下游面对生产型终端企业，主要品类涉及小麦、高粱、糯高粱等；油脂板块业务主要包括大宗油脂贸易和包装油销售，主要品类涉及大豆油、菜籽油等食用油。粮油商品贸易涉及采购、交易、销售三个环节。上游从产地或贸易商采购粮油，对于销售对象确定的交易，购入货物后同时与销售对象确定交易价格，锁定利润，货物按照约定形式交割。对于销售对象不确定的交易，在市场行情波动中寻找适当时机进行销售，争取更高利润，该交易利润浮动较大。结算方面，公司与上游供应商根据市场行情定价，收到运输票据后预付 80%-100% 货款，收到发票及货到验收

后付清尾款。公司与客户根据市场行情定价，结算方式分为先款后货和先货后款两类。先款后货模式下，公司收到客户货款后向其交付相应数量的货物，最终货物交付完毕后双方结算，公司在约定期限内向客户开具发票；在先货后款模式下，公司单笔交易不超过45天账期，客户在账期内付清货款。

图表 6：2025 年公司粮油贸易板块前五大客户及供应商情况（单位：亿元、%）

客户名称	销售额	占营业收入比例	销售品类	是否为关联方
北京京东世纪信息技术有限公司	1.62	0.89	米面粮油	否
鸿云供应链有限责任公司	1.41	0.78	大米	否
成都市新兴粮油有限公司	1.09	0.60	食用油	否
厦门建发物产有限公司	1.07	0.59	食用油	否
天津大荒原实业有限公司	0.99	0.54	食用油	否
合计	6.18	3.41	-	-

供应商名称	采购额	占营业成本比例	采购品类	是否为关联方
成都市新兴粮油有限公司	2.88	1.97	食用油	否
哈尔滨哈投供应链管理有限公司	1.50	1.03	食用油	否
益海嘉里食品营销有限公司成都分公司	1.19	0.81	米面粮油	否
四川领海粮油收储有限公司	1.19	0.81	食用油	否
中储粮油脂成都有限公司	0.81	0.55	食用油	否
合计	7.57	5.18	-	-

资料来源：公司提供，东方金城整理

公司酒类产品贸易主要经营模式为定期向酒厂通过预付款模式采购货物，分批次或零售至下游或终端客户；公司批发货品主要寄存于各酒厂仓库，下游客户确定后，由第三方代为发货，零售货品存放于自有或固定租用仓库，自行保管、配送。

图表 7：2025 年公司酒类产品贸易板块前五大客户及供应商情况（单位：亿元、%）

客户名称	销售额	占营业收入比例	销售品类	是否为关联方
浙商糖酒集团有限公司	0.88	0.49	白酒	否
成都宏兴金果子商贸有限公司	0.21	0.12	白酒	否
成都安久供应链有限公司	0.19	0.10	白酒	否
四川藏品舍得酒销售有限公司	0.18	0.10	白酒	否
上海宜信电子商务有限公司	0.18	0.10	白酒	否
合计	1.64	0.90	-	-

供应商名称	采购额	占营业成本比例	采购品类	是否为关联方
四川古蔺郎酒销售有限公司	3.41	2.34	白酒	否

宜宾五粮液酒类销售有限责任公司	2.08	1.43	白酒	否
上海捷强烟草糖酒集团配销有限公司	0.88	0.61	白酒	否
成都安久供应链有限公司	0.56	0.38	白酒	否
四川丰谷酒业销售有限责任公司	0.44	0.30	白酒	否
合计	7.38	5.05	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司依托中国人民银行颁发的支付牌照，打造全国最大福利费控管理平台“蜀光惠”，截至2025年末入驻平台单位3.80万家，注册职工718.5万人，线上商品超300万件，服务区域面向全国，平台应用推广良好，为公司盈利提供补充

公司围绕促消费扩内需，打造新型促消费“主平台”的功能定位，在民生消费板块布局了线上线下相融合的综合民生服务平台。

公司旗下四川商通支付科技有限公司（简称“商通支付”）拥有中国人民银行颁发的省内唯一完整跨行业、跨法人的储值账户运营II类支付牌照，也是人民银行“定向支付”试点单位，凭借资质优势，公司于2023年打造了“蜀光惠”数字消费平台，深度融合职工福利发放、政府消费券承接等功能，可实现职工福利资金封闭式监管。截至2025年末，“蜀光惠”平台合作商户品牌达800余家，线上商品超300万件，可消费服务门店11.7万家，入驻平台的企事业单位职工可在符合规定的消费场景自主购买商品或服务。职工用户消费完成后形成消费流水与供应商结算，公司按照扣点、阶梯收费加价等方式结算服务费用。

截至2025年末，使用“蜀光惠”平台的单位数量共3.8万家，主要为四川省内企事业单位，注册职工数量达718.5万人，新增注册人数104.8万人，同比增长17.09%，2025年平台交易额达到20.02亿元。平台推广情况良好，具备很强的市场竞争优势。受益于平台用户增长及交易额提升，近年来“蜀光惠”平台运营收入波动增长，可为主营业务盈利提供补充。

图表8：蜀光惠平台近年盈利及运营情况

项目	2023年	2024年	2025年
截至期末注册用户数量（万人）	300.42	613.70	718.50
平台交易额（亿元）	1.45	17.31	20.03
平台运营收入（亿元）	0.34	3.02	2.20
平台运营毛利率（%）	63.68	42.83	11.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

零售业务

公司并购红旗连锁后零售业务收入及毛利表现稳定，未来将依托其终端网络和数字化优势进一步扩大规模，并培育“川字号”品牌及即时配送业务，为业务盈利增长提供支撑

2024年11月公司通过全资子公司四川商投投资公司并购红旗连锁，扩充连锁便利零售业务，截至2026年3月末，公司间接持有红旗连锁16.91%的股份，表决权比例为21.32%，红

旗连锁纳入公司合并范围。红旗连锁是四川省头部连锁便利企业，也是四川省及成都市“重要生活必需品应急保供重点联系企业”，在成都及周边市区形成了网络布局优势，拥有 3000 余家直营便利店，门店通常选址于城市黄金地段或预计具有良好发展潜力的商圈，区域市场占有率超 50%。

红旗连锁销售品类涵盖食品、烟酒、日用百货等，同时提供公交卡充值、水电费缴纳等 80 余项便民服务，拥有自建配送中心和高效仓储管理系统，已实现了大部分商品的统一仓储与配送，采购数量的提升，使红旗连锁与供应商的合作关系更加稳固，也为其带来了一定的商品资源优势及议价能力。

同时，红旗连锁自主研发了“红旗云”大数据平台，通过实时联网门店、总部和配送中心，系统实现了捕捉会员人数、进店人数、客单价、配送订单数等多维度数据，商品运输、入库到销售的全流程数字化管理，以及基于消费行为分析，精准淘汰低效单品等核心功能，红旗连锁数字化运营能力较强。

此外，根据红旗连锁 2025 年度报告显示，红旗连锁正在推广 24 小时云值守门店，打造全天候便捷服务体系。24 小时云值守是顺应消费需求，提升门店效能的重要举措。红旗连锁坚持成熟点位优先、稳步复制推广的原则，聚焦客流稳定、夜间需求突出的优质门店分批落地，以数字化值守替代传统人工值守，实现门店 24 小时不间断营业，有效填补夜间服务空白，拓宽门店经营时段。截至 2025 年末，24 小时门店已突破 500 家，争取 2026 年达 1500 家，2027 年实现全覆盖。总体来看，红旗连锁持续优化商品结构，丰富增值服务内容，在竞争日益激烈的市场环境下，差异化经营和营销方式创新可为其业绩增长提供动力。

红旗连锁于 2024 年 11 月纳入公司合并报表范围，2024 年 11~12 月，公司零售业务确认收入和毛利润分别为 15.32 亿元和 4.60 亿元，毛利率为 30.03%。2025 年及 2026 年一季度，零售业务收入分别为 92.35 亿元和 24.54 亿元，业务毛利率分别为 27.16%和 30.41%，业务获利能力稳定。未来公司将依托红旗连锁商品采购与成都市区全覆盖的终端网络体系，进一步做大零售业务规模，并借红旗连锁平台培育“川字号”品牌产品，逐步做大“线上红旗”等即时配送零售业务，为未来业务盈利增长提供支撑。

建筑施工

公司建筑施工业务主要包括房屋建筑、建筑装饰等工程类型，由子公司四川省商业建设有限责任公司（简称“商建公司”）负责运营，承揽模式包括 PPP、分包以及总包等。

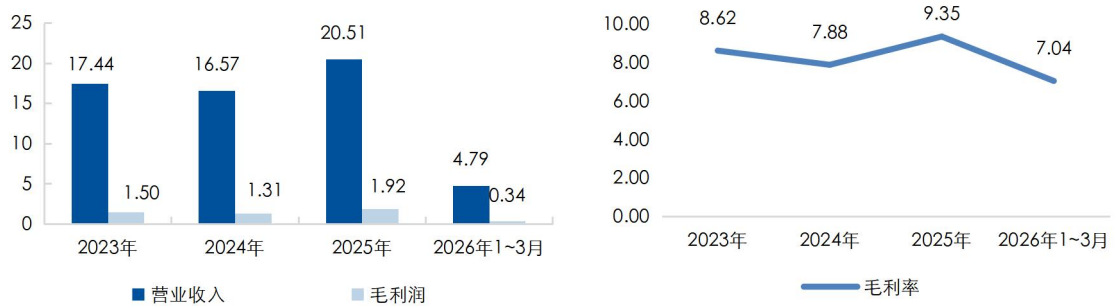
公司建筑施工业务资质较为完备，施工经验较为丰富，近年新签合同额有所波动，2025 年受益于项目完工量增长，业务收入有所提升

公司施工资质较为完备，截至 2025 年末，公司拥有建筑工程施工和市政公用工程施工总承包壹级资质，古建筑工程、建筑装修装饰工程、环保工程和消防设施工程专业承包壹级资质，同时具备石油化工工程施工、机电工程施工、公路工程施工总承包贰级资质以及钢结构工程专业承包贰级资质。公司施工经验较为丰富，自成立以来曾经承建多项四川省内的政府重点项目，项目曾先后获得省级优质结构工程项目、省级安全生产文明施工标准化工地等奖项。

近年受经济增速放缓，建筑业市场竞争加剧等因素影响，公司新签合同额呈现波动趋势，2025年和2026年一季度，新签合同额分别为16.36亿元和0.98亿元，期末在手合同额分别为38.30亿元和33.90亿元。

近年，公司建筑施工业务收入波动增长，毛利率有所波动；其中，2025年，受益于项目完工量增长，建筑施工业务收入同比提升23.78%。2026年1~3月，公司建筑施工业务收入和毛利润同比均有所提升，毛利率同比微增。

图表9：近年公司建筑施工业务盈利情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金城整理

截至2026年3月末，公司已完工的主要建筑施工项目共24个，合同总金额为55.19亿元，已累计确认收入41.02亿元，累计回款38.54亿元，回款率为93.97%。同期末，公司建筑施工业务主要在建项目共30个，合同总金额为101.41亿元，累计确认收入40.61亿元，累计回款为36.51亿元，回款率为89.90%。公司主要业主方为政府、平台公司和国企，回款较有保障。

乡村振兴产业

公司是四川省首个省级乡村振兴领域国有投资平台，形成了粮油产业、农产品流通、民生保供、数字消费及其他协同板块等业务方向，构建“3+1+X”产业体系，投资或储备了“天府粮仓”、“稻乡渔歌”农业综合体等多个具有示范性的乡村振兴项目，在推动四川省全面乡村振兴方面发挥重要作用

公司是四川商投集团注册成立的四川省首个省级乡村振兴领域国有投资平台，自成立以来，公司逐步完成内部整合，围绕粮油产业、农产品流通、民生保供、数字消费及其他协同板块等业务方向，构建“3+1+X”产业体系，投资或储备了一批具有示范性的乡村振兴项目。在粮食产业板块，四川乡村发展重点推进“天府粮仓”项目建设，布局制种、种植、农业生产社会化服务、农产品精深加工、品牌运营等，通过引入良种良机良法，助推全省粮食单产提高、生产效率提升、农产品品质提升。截至2025年末，社会化服务土地面积累计达132万亩，在成都、遂宁、资阳、南充、绵阳等地流转高标准农田27万亩，流转面积在省内排名第一。在农批农贸板块，四川乡村发展已在成都、达州等5市布局跨区域农产品交易市场，构建辐射全川的跨区域农产品流通网络体系。四川乡村发展旗下大邑县稻乡渔歌农业综合体项目（简称“稻乡渔歌项目”）、中国川菜国际食品谷项目、数字乡村项目及乡村金融服务项目等加快建设，同时创新发布中国（四川）乡村振兴发展指数及天府粮仓高质量发展指数，在实现全省全面乡村振兴方面发挥重要作用。

公司乡村振兴项目未来尚需投资规模较大，预计随着项目建设推进，公司债务将进一步增加

公司乡村振兴产业项目总体仍处于发展初期，短期内对收入和利润贡献较小，预计项目逐步落地后可对未来盈利起到良好促进作用。未来项目尚需投入约 4.22 亿元，公司仍面临一定资本支出压力，随着后续项目推进建设，预计公司债务负担将有所加重。

图表 10 截至 2026 年 3 月末公司重大投资项目（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额	资金筹措方式	预计完成时间
中国川菜国际食品谷项目 ²	6.44	0.34	自有资金+银行借款	2027 年
四川商投投资有限责任公司收购成都红旗连锁股份有限公司控制权项目 ³	17.29	13.23	自有资金+银行借款	2026 年 4 月
合计	23.73	13.57	-	-

资料来源：公司提供，东方金城整理

公司治理与战略

公司建立了较为完善的法人治理结构，有助于公司强化系统管理，促进协同发展

公司依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国企业国有资产法》及《企业国有资产监督管理暂行条例》等有关法律法规和规章制度的规定，设立了董事会、经理层等组织机构。公司董事会成员由 7 人组成，设董事长 1 人。公司不设监事会，在董事会下设审计与风险委员会行使监事会、监事相关职权部分内容。公司设总经理 1 名，由董事会聘任，主持日常生产经营管理工作，对董事会负责。公司建立了较为完整的内部组织结构，形成日常经营和财务管理等体系，能够覆盖业务运营的主要环节。综合来看，公司建立了较为完善的法人治理结构，有助于公司强化系统管理，促进协同发展。

公司定位为“两平台一中心”，聚焦消费服务、现代农业链主及民生保供三大战略重点，目标建成全国一流的乡村振兴产业投资运营集团

公司以“两平台一中心”⁴为功能定位，围绕粮油产业、农产品流通、保供产业、数字消费及相关配套等业务方向，构建“3+1+X”产业体系。战略重点包括：依托红旗连锁门店网络与“蜀光惠”数字消费平台，打造线上线下结合的消费服务平台；通过土地流转、农业生产社会化服务、全产业链集成运营及品牌指数建设，推进现代农业链主企业建设；同时布局民生保供体系，承担政府储备与跨区域农产品交易市场运营。其战略目标是建成全国一流的乡村振兴产业投资运营集团。

财务分析

财务质量

² 中国川菜国际食品谷项目为公司参股项目，持股比例 49%，不纳入合并报表范围。预计公司对该项目的资本金投入 4950 万元，已投入 3375 万元，未来还需投入资本金 1575 万元。项目其余资金由其他股东投入资本金及项目公司自筹解决。

³ 根据收购红旗连锁控制权项目方案及第一次股权转让协议相关约定：曹世如、曹曾俊持有的 5.18% 部分股份解除限售后（2025 年 1 月 1 日后），商投投资应与其另行协商第二次股份转让事宜，转让曹世如 4.51%、曹曾俊 0.67%（共计 5.18%，70,443,750 股）的股权并另行签署股份转让协议。第二次交易价格将按照上市公司监管及《上市公司国有股权监督管理办法》等相关规定确定。

⁴ “两平台一中心”即四川省乡村振兴产业投资运营平台、四川省商业投资集团有限责任公司的投融资平台和主要利润中心。

公司提供了 2023 年~2025 年合并审计报告及 2026 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。中证天通会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年度~2025 年度合并财务报表出具标准无保留意见的审计报告。

截至 2025 年末，公司拥有直接控股子公司共计 25 家。

资产构成与质量

近年来公司资产总额保持增长且流动资产占比较高，应收账款、合同资产及其他应收款金额较大，形成一定资金占用

近年来，公司资产总额保持增长且流动资产占比较高。截至 2025 年末，公司总资产较上年末增长 3.32%，流动资产占比为 56.21%。

近年公司流动资产逐年增长，主要由货币资金、合同资产、应收账款、其他应收款、存货和预付款项等构成。近年来，公司货币资金持续增长，其中 2025 年末同比增长 25.12%系银行存款增加所致，其中受限货币资金为 3.82 亿元，受限原因主要为客户备付金及各类保证金。近年来，公司应收账款有所波动，对资金形成一定占用；2025 年末一年以内的应收账款占比 64.18%，占比较上年末有所降低；同期末应收账款计提坏账准备 1.28 亿元，较上年有所增长。近年公司其他应收款有所波动，主要为保证金、往来款、控股股东归集资金等；2025 年末，其他应收款同比减少，主要系归集资金减少所致；2025 年末其他应收款前五大欠款方占比合计 43.41%，集中度同比增长较多。

图表 11: 截至 2025 年末公司前五名的应收账款情况（单位：亿元、%）

债务人名称	账面余额	占应收账款合计的比例	款项性质
四川悦腾鑫供应链管理有限责任公司	3.18	16.83	应收货款
四川安禾源祥农业有限责任公司	2.91	15.41	应收货款
兴文县川商市政建设管理有限责任公司	0.82	4.34	应收工程款
东台金智慧建设（集团）有限公司	0.79	4.20	应收货款
金匠建设集团有限公司	0.63	3.35	应收货款
合计	8.34	44.13	

图表 12 截至 2025 年末公司前五名的其他应收款情况（单位：亿元、%）

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占其他应收款合计的比例	是否关联方
四川省商业投资集团有限责任公司	归集资金	2.38	0-2 年	11.94	是
四川朗基乡村产业发展有限责任公司	往来款	2.06	0-3 年	10.33	否
巴中汇鑫发展有限公司	往来款	1.55	1 年以内	7.77	否
成都川商投兴弘稔通企业管理中心（有限合伙）	往来款	1.45	1-2 年	7.26	是
四川省商投蜀商发展集团有限	往来款	1.22	0-2 年	6.11	是

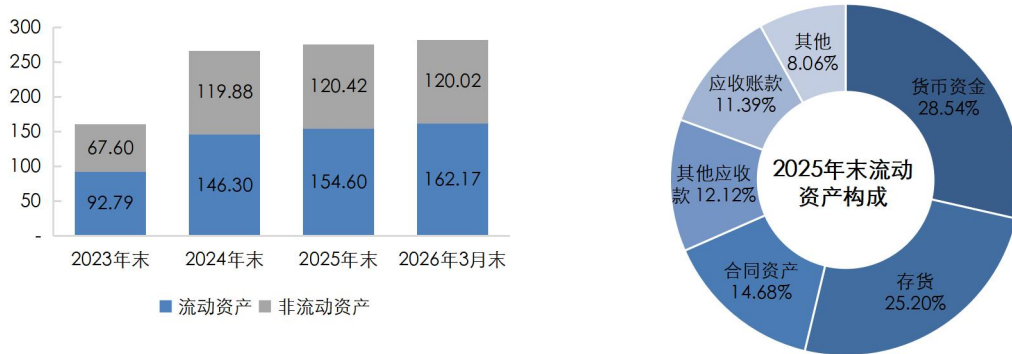
公司

合计	-	8.66	-	43.41	-
----	---	------	---	-------	---

数据来源：公司提供，东方金城整理

公司合同资产主要为建筑施工业务已完工未结算项目，2025年末账面价值同比增长22.21%。公司存货规模逐年增长，其中2024年末增幅较大，系并入红旗连锁所致；2025年，存货同比继续增长9.45%。截至2026年3月末，公司流动资产较年初增长4.90%，构成变化不大。

图表 13 公司资产构成及质量情况（单位：亿元）



项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
货币资金	9.56	35.27	44.13	46.85
合同资产	17.25	18.57	22.70	25.99
应收账款	17.91	16.17	17.61	17.27
其他应收款	17.21	22.95	18.74	18.85
存货	17.28	35.59	38.97	36.79
流动资产合计	92.79	146.30	154.60	162.17
长期股权投资	47.45	69.72	72.79	73.57
固定资产	0.76	11.66	10.32	10.16
无形资产	10.02	10.73	10.59	9.69
使用权资产	0.21	10.64	8.43	8.13
非流动资产合计	67.60	119.88	120.42	120.02
资产总额	160.39	266.18	275.02	282.19

数据来源：公司提供，东方金城整理

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、无形资产和使用权资产等构成。公司长期股权投资逐年提升，主要系对联营及合营企业追加投资所致。公司无形资产主要由河道砂石资源采砂权和软件等构成，2025年末同比小幅下降1.36%。近年公司固定资产波动增长，其中2024年末同比大幅增长10.90亿元，系红旗连锁纳入合并范围所致；2025年末固定资产同比减少11.45%。公司使用权资产主要为租赁的厂房和建筑物等，2024年同比大幅增长，系红旗连锁两大配送中心仓库均为租赁获得，当期纳入合并报表范围所致；2025年末，公司使用权资产同比减少20.82%。2026年3月末，公司非流动资产较年初基本维持稳定，构成变化不大。

截至2025年末，公司货币资金使用限制的部分账面价值合计3.82亿元，占总资产和净资产的比重分别为1.39%和3.22%；受限原因主要为用于客户备付金及各类保证金。

资本结构

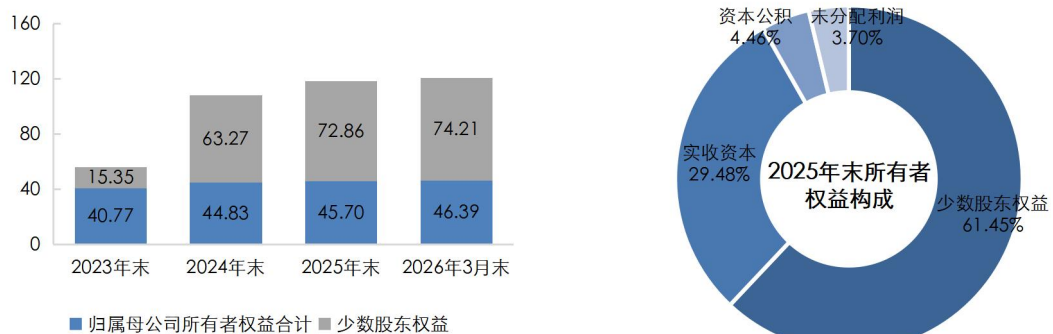
近年来公司所有者权益增长较快，实收资本占比较高，受并购红旗连锁影响，公司少数股东权益近年增长显著，在所有者权益中占比较高

受并购红旗连锁影响，公司少数股东权益近年增长显著，推动所有者权益较快增长。

2023年末~2025年末，公司实收资本持续为34.96亿元。2024年公司资本公积同比增长3.28亿元，主要系并购红旗连锁所致；2025年末及2026年3月末，公司资本公积均保持5.29亿元。受益于经营积累，公司未分配利润持续增长。随着公司合并范围内子公司数量增长，少数股东权益近年增长显著，其中2024年末同比大幅增长312.24%，系2024年公司收购红旗连锁16.91%的股权，红旗连锁纳入公司合并报表范围，期末累计少数股东权益为37.08亿元所致；2025年末，公司少数股东权益同比进一步增长15.16%。

截至2026年3月末，公司所有者权益小幅增长至120.60亿元，构成较上年末变化不大。

图表 14:公司所有者权益结构情况（单位：亿元）



项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
实收资本	34.96	34.96	34.96	34.96
资本公积	2.01	5.29	5.29	5.29
未分配利润	2.87	3.12	4.38	5.06
归属母公司所有者权益	40.77	44.83	45.70	46.39
少数股东权益	15.35	63.27	72.86	74.21
所有者权益	56.12	108.10	118.56	120.60

数据来源：公司提供，东方金城整理

近年公司负债总额波动增长，以流动负债为主，全部债务波动增加且规模较大，短期债务占比较高，公司短期内面临一定债务集中偿付压力

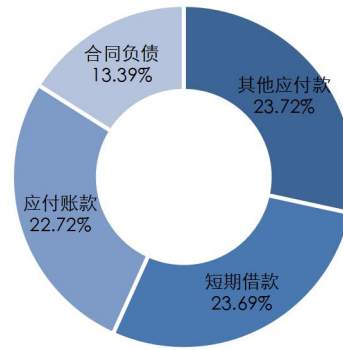
近年，公司负债总额和全部债务均波动增长，负债结构以流动负债为主。

公司流动负债主要包括短期借款、应付账款、其他应付款、合同负债等。短期借款主要由保证借款构成，2025年末保证借款占比为71.58%。公司其他应付款规模较大，主要由往来款、关联方款项和押金及保证金等构成；其中，往来款主要是对四川商投集团和四川商投投资公司的往来款；2025年末，其他应付款同比减少，主要系关联方款项减少所致。公司应付账款逐年增长，主要是商品销售及建筑施工业务上游应付款；2025年末应付账款同比小幅增长1.72%，账龄在1年以内的占比为71.17%。

图表 15:公司负债规模情况 (单位: 亿元)



图表 16: 2025 年末公司流动负债构成



项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
短期借款	14.69	26.14	30.11	37.72
应付票据	12.12	11.61	7.01	5.72
应付账款	19.79	28.40	28.89	30.09
合同负债	10.31	16.55	17.03	18.36
其他应付款	33.69	37.96	30.16	24.64
流动负债	98.89	134.25	127.14	127.63
长期借款	4.86	18.33	15.11	18.94
应付债券	-	-	10.01	10.00
非流动负债	5.38	23.84	29.31	33.96
负债总额	104.27	158.08	156.45	161.59

数据来源: 公司提供, 东方金城整理

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。公司长期借款波动增长, 其中 2024 年末同比增加 277.56%, 主要系并购红旗连锁新增了 79406.90 万元的并购贷及期限较长的经营资金贷款等; 2025 年末, 长期借款同比降幅为 17.59%, 系归还部分到期借款所致。2025 年末和 2026 年 3 月末, 公司应付债券分别为 10.01 亿元和 10.00 亿元, 截至 2026 年 3 月末存续债券为“25 四川乡发 MTN001”和“25 四川乡发 PPN001”。

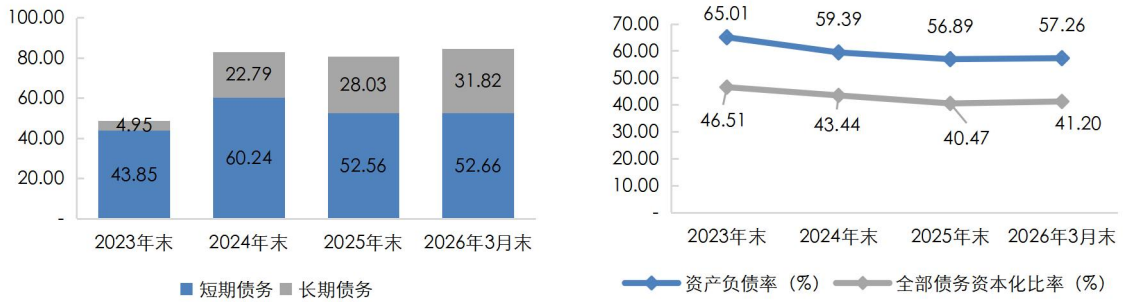
图表 17: 截至 2026 年 3 月末公司存续债券情况 (单位: 亿元、%)

债券简称	起息日	到期日	债券余额	当期利率
25 四川乡发 MTN001	2025-12-08	2030-12-08	5.00	2.30
25 四川乡发 PPN001	2025-12-10	2030-12-10	5.00	2.40

资料来源: 公司提供、东方金城整理

近年来, 公司全部债务波动增长, 以银行借款为主, 2025 年末全部债务较上年末小幅下降 2.93%, 主要系归还部分到期借款所致; 2026 年 3 月末, 全部债务规模较年初增长至 84.49 亿元, 短期债务和长期债务占比分别为 62.33%和 37.67%, 公司债务期限较短, 存在一定的集中兑付压力。

图表 18:公司全部债务构成 (单位: 亿元)



数据来源: 公司提供, 东方金城整理

截至 2025 年末, 公司本部无对外担保。

盈利能力

近年公司营收及利润总额持续提升, 但期间费用因并购红旗连锁大幅增长, 对利润形成一定侵蚀

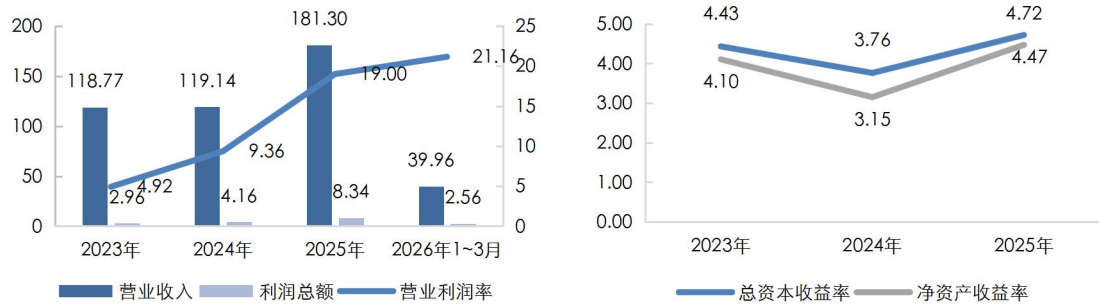
近年, 公司营业总收入持续提升, 综合毛利率增长明显。2025 年公司期间费用同比大幅增长 170.20%, 主要是并入红旗连锁后, 销售费用明显增长所致; 期间费用以销售费用、管理费用和财务费用为主, 2025 年期间费用率同比上升 7.95 个百分点, 对利润总额存在一定侵蚀。

非经常性损益方面, 公司投资收益近年规模较大, 其中 2025 年同比增长 34.10%, 主要是来自合营企业以及四川银行股份有限公司等联营企业的投资收益。公司其他收益主要为各类政府补贴, 2025 年同比增长 18.22%。近年来, 公司信用减值损失有所增加, 其中 2025 年计提信用减值损失 2.19 亿元, 同比增长 1.70 亿元。

近年来, 公司利润总额逐年提升, 其中 2024 年受益于权益法核算的长期股权投资收益同比增长以及红旗连锁纳入合并范围等因素, 利润总额同比增加 40.55%; 2025 年, 公司利润总额进一步增长至 8.34 亿元。

2026 年 1~3 月, 公司实现营业收入 39.96 亿元, 同比减少 14.24%; 毛利润为 8.60 亿元, 较上年同期小幅下降 1.76%, 公司综合毛利率为 21.52%, 同比提升 2.73 个百分点。预计 2026 年, 公司盈利将保持稳定, 一方面, 红旗连锁纳入合并范围, 对公司收入和利润贡献较高; 另一方面, 公司立足现有业务积极推进乡村振兴产业发展, 并逐步推进多项重大项目投资, 预计未来随着各类项目落地, 公司收入和利润规模将保持稳定。

图表 19: 公司收入及盈利能力 (单位: 亿元、%)



数据来源: 公司提供, 东方金城整理

现金流

近年公司经营性净现金流持续增长, 现金收入比保持较高水平, 投资及筹资活动现金持续净流入, 但筹资净额有所下降

近年来, 公司经营性净现金流有所增长, 其中 2024 年受益于零售业务收到的现金增多, 经营性净现金流转为净流入 5.44 亿元; 2025 年, 经营性净现金流同比提升至 5.57 亿元。近年现金收入比波动提升, 整体处于较高水平。

近年公司投资性现金持续净流入, 其中 2024 年同比增长 1.80 亿元, 主要系取得子公司及其他营业单位支付的现金净额为负所致; 2025 年, 投资性净现金流同比下降至 0.27 亿元。筹资性现金流量方面, 受公司对外投资及运营资金需求增加, 近年来, 筹资性现金持续净流入, 其中 2025 年筹资性净现金流为 2.79 亿元, 同比有所下降, 主要系偿还债务所支付的现金增加所致。

2026 年 1~3 月, 公司经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别为 2.12 亿元、-0.17 亿元和 0.79 亿元。

图表 20: 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)



数据来源: 公司提供, 东方金城整理

偿债能力

公司流动比率和速动比率逐年提升。2025 年末未受限货币资金对短期债务覆盖程度较低。长期偿债能力方面, 受益于利润总额提升, 公司 EBITDA 利息倍数波动增长, 全部债务/EBITDA

波动下降。

图表 21： 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2023年	2024年	2025年	2026年3月
流动比率	93.83	108.98	121.60	127.07
速动比率	76.35	82.47	90.95	98.24
经营现金流动负债比	-3.56	4.05	4.38	-
EBITDA 利息倍数	2.80	2.65	5.13	-
全部债务/EBITDA	7.43	8.28	3.83	-

资料来源：公司提供，东方金城整理

截至 2025 年末，公司短期债务 52.56 亿元，2025 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为 2.87 亿元，2025 年末公司货币资金为 44.13 亿元。2025 年公司经营性净现金流为 5.57 亿元，投资性净现金流为 0.27 亿元，筹资活动前净现金流为 5.84 亿元，对短期债务保障能力较弱。2026 年公司仍存在一定的资本支出需求，预计筹资活动前净现金流对短期债务的保障能力仍较弱。

截至 2026 年 3 月末，公司获得主要贷款银行授信额度合计 107.33 亿元，已使用额度 67.32 亿元，尚未使用的授信额度为 40.01 亿元，考虑到公司可在业务发展、资产划拨和融资担保等方面持续获得股东和相关各方的外部支持，公司银行未使用授信额度可提供一定的备用流动性，公司综合偿债能力很强。

过往债务履约情况和其他信用情况

根据公司提供的、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2026 年 5 月 28 日，公司本部未结清贷款中不存在关注及不良类记录。

外部支持

控股股东四川商投集团是四川省属唯一的现代商贸流通服务产业投资平台，综合竞争力极强，作为四川商投集团旗下省级乡村振兴投资平台，公司在集团内地位非常重要，在业务发展、资本注入、资产划拨、信用支持等方面持续获得股东及相关各方的大力支持

公司控股股东四川商投集团是四川省人民政府批准成立的省属国有大型骨干企业，是四川首家新组建的国有资本投资公司、省属唯一的现代商贸流通服务产业投资平台，2018 年列入国务院国资委国企改革“双百行动”、四川省大企业大集团 100 强培育名单第 40 位，综合竞争力极强。四川商投集团注册资本 100 亿元，拥有四川粮油、四川中医药大健康、四川物流、四川外贸、四川商建、四川烹饪、川商食品、川酒连锁、老厨房、三餐福等系列企业及产品品牌，主要业务聚焦民生服务，涵盖放心食品、医药健康、现代物流、现代工贸、城乡配套建设、产业服务等六大业务板块，重点投向新经济、新服务、新商业模式、四川特色资源等领域，分支机构、生产和经营网点覆盖省内主要市州。截至 2026 年 3 月末，四川商投集团（合并）资产总额为 464.65 亿元，所有者权益为 121.30 亿元，资产负债率为 73.89%；2025 年和 2026 年 1~3 月，四川商投集团分别实现营业总收入 415.99 亿元和 90.47 亿元，利润总额 7.42 亿元和 2.19 亿元。

截至 2026 年 3 月末，四川商投集团持有公司 100% 股权，为公司控股股东；作为四川商投集团注资成立的四川省首个省级乡村振兴领域国有投资平台，公司在集团内地位非常重要，四川商投集团对公司的支持意愿很强。近年，公司在业务发展、资本注入、信用支持等方面持续获得股东及相关各方的大力支持。

业务发展方面，除保有公司旗下各子公司现有的贸易、建筑施工及投融资业务以外，在四川商投集团的政策指引下，公司完成多项立足乡村振兴的重大项目投资，助力公司长期业务转型。

资本注入方面，公司于 2021 年 12 月成立时，四川商投集团以持有的 8 家下属公司股权所对应的净资产出资至四川乡村发展，作为公司的实收资本，经四川德正资产评估有限公司评估，对应净资产账面价值为 34.95 亿元。

资产划拨方面，2023 年，四川商投集团将四川省天府好粮油公司、四川省食品公司、四川省糖酒公司及四川省国际供应链公司股权无偿划入四川乡村发展，促进公司资产规模、收入规模明显提升。

资金支持方面，截至 2026 年 3 月末，四川商投集团给予公司及下属子公司的内部借款本金余额为 4.10 亿元，用于支持公司日常经营周转及业务发展。

未来，公司将按照四川商投集团战略规划，围绕乡村振兴产业，布局粮食产业、食品加工、农产品流通、县域商业、国际贸易和产业服务六大业务板块，预计伴随未来业务规模持续发展，公司仍将在业务发展、注资、融资等方面得到控股股东及相关各方的大力支持。

抗风险能力及结论

公司是四川省首个省级乡村振兴领域国有投资平台，围绕粮油产业、农产品流通、民生保供、数字消费及其他协同板块等业务方向，构建“3+1+X”产业体系，投资“天府粮仓”、“稻乡渔歌”等示范性乡村振兴项目，在省内乡村振兴领域综合竞争力很强；公司商品贸易产品多样化程度高，承担省内政策性食用油保供和猪肉储备任务，2025 年泰国榴莲、龙眼等单品的进口量均位居全省前列，在保障四川省农副产品稳定供应方面发挥重要作用；公司并购红旗连锁后零售业务收入及毛利表现稳定，未来将依托其终端网络和数字化优势进一步扩大规模，并培育“川字号”品牌及即时配送业务，为业务盈利增长提供支撑。

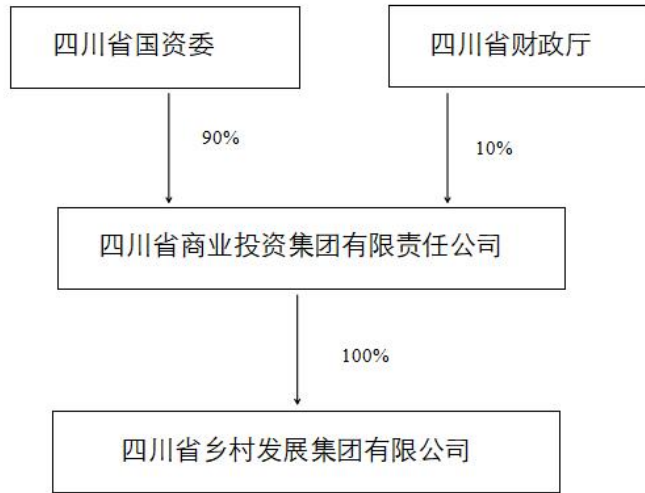
同时，东方金城也关注到，近年网络零售保持增长，与实体零售分化日益加剧，或将对红旗连锁未来业绩造成一定冲击；近年来公司全部债务大幅增长，短期债务占比较高，存在一定集中偿付压力，乡村振兴项目未来尚需投资规模较大，预计随着项目的建设推进，将推动公司债务进一步增加。

外部支持方面，公司控股股东四川商投集团是四川省属唯一的现代商贸流通服务产业投资平台，主营商品销售业务等，在保障四川省供应链安全稳定等方面具有重要作用，综合竞争力极强；作为四川商投集团旗下省级乡村振兴国有投资平台，公司在集团内地位非常重要，近年在业务发展、资本注入、资产划拨、信用支持等方面持续获得股东及相关各方的大力支持；预计未来四川商投集团对公司支持意愿极强。

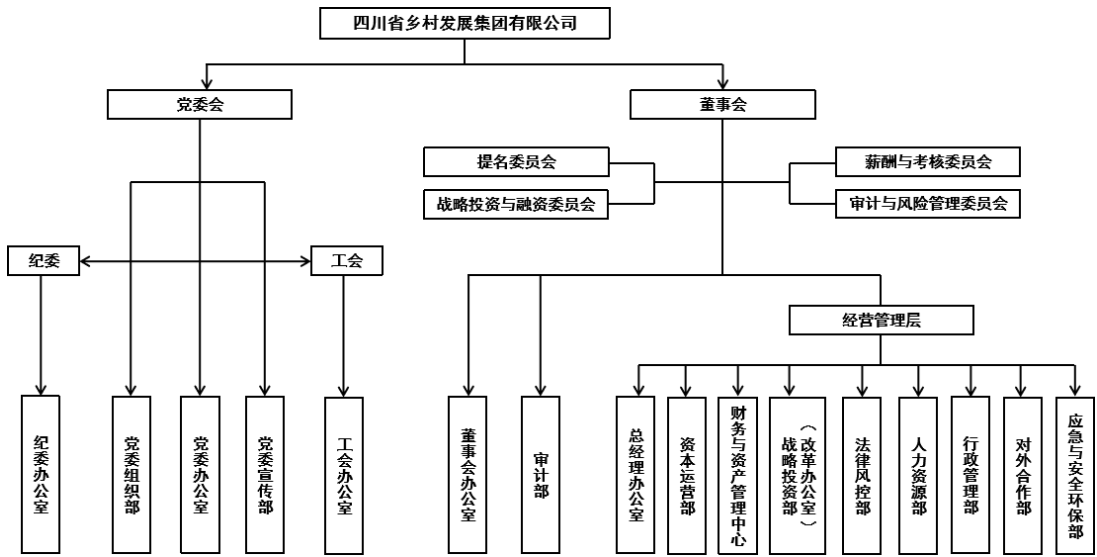
综上所述，东方金城评定公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；本期中期票据信用

等级为 AA+。

附件一：截至 2026 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2026 年 3 月末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及财务指标

项目	2023年	2024年	2025年	2026年 1~3月 (未经审计)
资产总额 (亿元)	160.39	266.18	275.02	282.19
所有者权益 (亿元)	56.12	108.10	118.56	120.60
负债总额 (亿元)	104.27	158.08	156.45	161.59
短期债务 (亿元)	43.85	60.24	52.56	52.66
长期债务 (亿元)	4.95	22.79	28.03	31.82
全部债务 (亿元)	48.80	83.02	80.59	84.49
营业收入 (亿元)	118.77	119.14	181.30	39.96
利润总额 (亿元)	2.96	4.16	8.34	2.56
净利润 (亿元)	2.30	3.41	5.30	2.04
EBITDA (亿元)	6.57	10.02	21.04	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	-3.52	5.44	5.57	2.12
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	0.30	2.10	0.27	-0.17
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	4.54	18.20	2.79	0.79
毛利率 (%)	5.09	9.62	19.40	21.52
营业利润率 (%)	4.92	9.36	19.00	21.16
销售净利率 (%)	1.94	2.86	2.92	5.10
总资本收益率 (%)	4.43	3.76	4.72	-
净资产收益率 (%)	4.10	3.15	4.47	-
总资产收益率 (%)	1.44	1.28	1.93	-
资产负债率 (%)	65.01	59.39	56.89	57.26
长期债务资本化比率 (%)	8.11	17.41	19.12	20.88
全部债务资本化比率 (%)	46.51	43.44	40.47	41.20
货币资金/短期债务 (%)	21.80	58.55	83.95	88.96
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-6.60	9.08	7.25	2.32
流动比率 (%)	93.83	108.98	121.60	127.07
速动比率 (%)	76.35	82.47	90.95	98.24
经营现金流流动负债比 (%)	-3.56	4.05	4.38	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.80	2.65	5.13	-
全部债务/EBITDA (倍)	7.43	8.28	3.83	-
应收账款周转率 (次)	11.03	6.99	10.73	-
销售债权周转率 (次)	10.41	6.55	10.20	-
存货周转率 (次)	7.80	4.07	3.92	-
总资产周转率 (次)	0.87	0.56	0.67	-
现金收入比 (%)	97.52	113.04	106.80	115.21

附件四：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 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
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 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产} / \text{流动负债} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债} \times 100\%$
经营现金流负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+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

附件五：信用等级符号及定义

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，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。

科技创新主体信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	不能偿还债务

注：除AAA_{sti}级和CCC_{sti}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。

中长期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{sti}	科技创新债券安全性很强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{sti}	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{sti}	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{sti}	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sti}	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sti}	科技创新债券较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sti}	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sti}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还科技创新债券
C _{sti}	不能偿还科技创新债券

注：除AAA_{sti}级和CCC_{sti}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。

短期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力最强，安全性最高
A-2 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力较强，安全性较高
A-3 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力较低，有一定的违约风险
C _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力很低，违约风险较高
D _{sti}	短期科技创新债券不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“四川省乡村发展集团有限公司2026年度第一期中期票据”（以下简称“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与四川省乡村发展集团有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司
2026年6月5日