

联合国际授予江油星乙农业投资有限公司 ‘BBB-’ 的国际长期发行人评级， 展望稳定

香港，2024年5月14日-联合评级国际有限公司（“联合国际”）作为一家国际信用评级公司，授予江油星乙农业投资有限公司（“江油星乙农投”或“公司”）‘BBB-’的国际长期发行人评级，展望稳定。

该发行人评级反映了江油市人民政府（“江油政府”）在必要时为江油星乙农投提供强力支持的高度可能性，这主要考虑到江油政府持有江油星乙农投的多数股权，江油星乙农投作为江油市内负责项目建设和农业发展的重要的地方投资发展公司的战略重要性，以及江油政府与江油星乙农投之间的紧密联系，包括任命高级管理层、战略协调、监督重大投融资决策，以及持续的经营和财务支持。此外，如果江油星乙农投面临任何经营或财务困境，江油政府的声誉和融资活动可能会遭受显著的负面影响。

展望稳定反映了联合国际对江油星乙农投的战略重要性保持不变，以及江油政府会继续确保江油星乙农投稳定经营的预期。

关键评级驱动因素

政府所有权和监管：江油政府通过江油市国有资产监督管理委员会持有江油星乙农投67%的股权，其余33%由绵阳绵太实业有限公司（“绵太实业”）持有。绵太实业是绵阳市人民政府（“绵阳市政府”）控股的重要地级地方投资发展公司——绵阳市投资控股(集团)有限公司的附属公司。

江油政府对公司拥有很强的控制权，包括高级管理层任命、发展战略以及重大投融资决策监督。此外，当地政府为公司制定了绩效考核政策，并定期任命审计师审视其经营业绩和财务状况。

对江油市的战略重要性及战略一致性：江油星乙农投作为江油市重要的地方投资发展公司，承担江油市内的项目建设和农业开发。其战略发展规划一直与政府的经济和社会政策保持一致。公司承担农村基础设施工程，为区域内乡镇供水，它还参与农业业务，如生猪养殖和粮食收储，以支持江油市的乡村发展。

持续的政府支持：公司持续从江油政府获得与提供公共服务相关的运营补贴，在2021年至2023年期间总计获得人民币1.7亿元。此外，江油政府在同期注入人民币7.9亿

元的现金资本金，以及总值人民币 23.4 亿元的资产。考虑到公司在江油市中的战略重要性，我们预计公司未来将持续获得政府的支持。

江油市的经济财政状况：江油市是四川省直辖的县级市，由绵阳市代管，是四川省重要的工业基地，专业生产特种钢和机械。此外，作为中国唐代著名诗人李白的故乡，近年来，江油市一直在利用这一优势发展旅游业。江油市的经济增长率从 2022 年的 3.9% 上升到 2023 年的 5.7%。2023 年江油市的 GDP 为人民币 669 亿元，居绵阳市第二。

江油政府一般公共预算收入从 2022 年的人民币 30 亿元增加到 2023 年的人民币 36 亿元。然而，其财政自给率仍然较低，但正在改善，财政赤字从 2022 年的 78.1% 收窄至 2023 年的 73.2%。政府性基金收入作为江油政府综合财力的另一个重要组成部分，从 2022 年的人民币 37 亿元小幅增加到 2023 年的人民币 39 亿元。

2023 年江油政府的债务余额持续增加，主要是由于支持公共项目专项债务增加。截至 2023 年底，江油政府的债务余额为人民币 127 亿元。政府债务余额/综合财力计算的财政债务率从 2022 年的 106.4% 上升至 2023 年的 119.1%。

江油星乙农投财务及流动性状况：由于公司积极参与江油市内的项目开发，公司的总资产从 2020 年底的人民币 110 亿元稳步增长至 2023 年底的人民币 134 亿元。公司依靠借款和地方政府的注资为其资产扩张提供资金。截至 2023 年底，江油星乙农投的总债务达人民币 35 亿元（2021 年底：人民币 26 亿元）。同期，江油星乙农投获得来自江油政府的资产注入，包括水库和砂石资源，使公司所有者权益从人民币 74 亿元增加到人民币 84 亿元。因此，公司的财务杠杆率（以总债务/资本化计算）保持在 30% 以下。

江油星乙农投的资产流动性相对较弱，因公司积累了大量库存（主要是待开发土地）、在建工程和合同资产，截至 2023 年底总计人民币 61 亿元，占总资产的 45.0%。由于施工和回款周期较长，这些项目相关资产通常需要较长时间才能变现。此外，公司还有其他应收账款人民币 14 亿元，主要来自江油市的其他地方投资发展公司和国有企业，没有明确的还款时间表。

公司的短期偿债压力偏高。截至 2023 年底，江油星乙农投的货币资金余额为人民币 5.0 亿元（包含受限货币资金人民币 9,800 万元），而其一年内到期债务为人民币 12.8 亿元。但公司拥有多种融资渠道，包括银行贷款、债券发行和非标融资，以支持其债务偿还和业务运营。截至 2023 年底，公司的未使用信贷额度为人民币 12.4 亿元，

评级敏感性因素

若发生以下情况，我们将考虑下调江油星乙农投的信用评级：（1）预期来自于江油政府的支持减弱，特别是因为其政府职能减弱导致其战略重要性降低，或（2）江油政府对江油星乙农投的所有权大幅减少，或（3）我们对江油政府的内部信用评估出现下调。

若发生以下情况，我们将考虑上调江油星乙农投的信用评级：（1）来自江油政府的支持加强，或（2）我们对于江油政府的内部信用评估出现上调。

关于联合国际

联合国际是一家国际信用评级公司，旨在为全球范围内的公司、银行、非银行金融机构、地方投资发展公司和其他资产提供信用评级服务。与此同时，联合国际也从事信用风险研究和提供其他与信用评级相关的服务。

评级方法

本次对江油星乙农投评级所采用的主要评级方法为 2022 年 12 月 5 日发表的 *China Local Investment and Development Companies Criteria*。关于该评级方法，请浏览 www.lhratingsglobal.com。

注：1、上述发行人/发行评级均为在受评对象或相关第三方要求下的委托评级。
2、本新闻稿为中文译本，如与英文新闻稿有任何出入，均以联合国际于 2024 年 5 月 14 日发表的英文版内容为准。（*Lianhe Global has assigned 'BBB-' global scale Long-term Issuer Credit Rating with Stable Outlook to Jiangyou Xingyi Agricultural Investment Co., Ltd.*）

联系人

首席分析师
樊亮金, CESGA
分析师
(852) 3462 9579
karis.fan@lhratingsglobal.com

第二分析师
罗熠, FRM, CESGA
董事
(852) 3462 9582
roy.luo@lhratingsglobal.com

评级委员会主席
何志忠, CFA, FRM
高级董事
(852) 3462 9578
toni.ho@lhratingsglobal.com

业务拓展联系人
池欣庭, CESGA
董事总经理
(852) 3462 9569
joyce.chi@lhratingsglobal.com

免责声明

联合评级国际有限公司（“联合国际”或“本公司”或“我们”）发布的信用评级和研究报告受特定条款和条件的约束。请在公司网站上阅读这些条款和条件：
www.lhratingsglobal.com

信用评级是一种对于实体或债务可信程度的决策参考，不是购买，出售或持有任何证券的建议。信用评级不涉及任何证券的市场价格，可销售性和/或适用性，也不涉及其税务影响或结果。联合国际保有于任何时间或理由对信用评级自行决定升级、降级或撤回的权利。

所有信用评级都是由经过认证的分析师通过严格的评级流程共同努力的产物。所有信用评级均不是由个人负责，而是来自于评审委员会归属程序。报告中提到的个人仅作为联系人的目的。

联合国际基于我们有充分理由认为属实的第三方信息开展信用评级服务。联合国际根据审计的财务报表，访谈，管理层讨论和分析，相关的第三方报告以及公开可用的数据等进行分析。联合国际不进行任何审核，调查，核实或尽职调查。联合国际无法保证信息的准确性，正确性，及时性和/或完整性。信用评级可能包含联合国际的对未来事件预测的前瞻性意见，根据定义，这些事件可能会发生变化，不能被视为事实。

在任何情况下，联合国际及其董事、股东、员工、高级职员和/或代表或联合国际有限公司的任何成员均不对任何一方承担任何因使用公司发布的相关信息而产生的损害、损失、责任、成本或费用。

联合国际从发行人、承销商、债务人或投资者处获得提供信用评级服务的报酬。除提供联合国际要求的信息外，上述个体及其关联个体均不需参与信用评级流程。

在发布评级之前，任何评级报告中包含的信用评级都会被征求并向被评级个体（及其代理商）披露。任何人不得于任何司法管辖区内，在违反当地法律及法规的情况下分发或使用联合国际出版的信用评级和研究报告。任何根据通过信用评级获得的信息以及研究报告的用户须咨询相关机构或专业人员，以遵守适用的当地法律及法规。

所有已发布的信用评级以及研究报告皆属于联合国际的智能财产。未经我方书面许可，不得以任何方法复制、公开散发或改动。

联合国际是联合资信评估股份有限公司的子公司。联合国际评审委员会拥有对公司独立信用评级和研究中使用的任何方法或流程的最终解释权。

版权所有©联合评级国际有限公司 2024