



四川省港航投资集团有限责任公司 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0633 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 14 日





本次跟踪发行人及评级结果

四川省港航投资集团有限责任公司

本次跟踪债项及评级结果

“22 四川港投 MTN001”

AAA

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为四川省经济财政实力和增长能力强劲，潜在的支持能力很强；四川省港航投资集团有限责任公司（以下简称“四川港投”或“公司”）作为省内国有资本在水利基础设施建设的重要载体，战略地位突出，对四川省政府的重要性很强，与四川省政府维持高度的紧密关系。但需关注港航枢纽建设项目资本支出压力较大，债务规模快速增长、资产流动性及盈利能力较弱，贸易业务相关风险及后续款项回收情况有待关注对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，四川省港航投资集团有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：公司的区域地位和职能明显削弱，业务模式不再具有可持续性；因股权/定位变动导致核心资产划出；债务和财务杠杆持续快速增长，融资环境加剧恶化等。

正面

- **区域经济环境良好。**四川省是我国西部的重要经济体，近年来在西部大开发以及“一带一路”战略的推动下，四川省经济快速发展，2023年地区生产总值为60,132.90亿元，同比增长6.0%。四川省持续增长的经济实力为公司基础设施投资业务的开展提供了良好的区域环境。
- **公司战略地位显著，获得地方政府有力的外部支持。**公司是四川省唯一的省管一级内河航运基础设施投融资主体，战略地位显著。跟踪期内继续获得四川省政府在项目资本金注入、电量电价扶持和财政补贴方面的有力支持。
- **主业与多元化产业协同发展，业务多样性较好。**公司控股泸州港、宜宾港、乐山港、南充港、广安港等5个规模以上港口，控股嘉陵江、岷江、渠江流域航电枢纽项目13个，其中已投产电站10个；具有良好的港口和物流优势；同时依托主业优势，公司积极开展综合物流贸易、工程施工、房地产开发等业务，业务布局较为多元化。

关注

- **港航枢纽建设项目资本支出压力较大，债务规模快速增长。**公司港航枢纽在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，面临较大的投资压力。且跟踪期内公司债务规模保持快速增长，财务杠杆率较高，未来公司债务规模仍面临继续上升的压力。
- **资产流动性较弱。**公司资产以港航枢纽建设项目及房地产开发项目等为主，回收期较长，且有部分固定资产未办妥产权证书，资产的流动性较弱。
- **公司盈利能力较弱，需关注贸易业务相关风险及后续款项回收情况。**公司盈利能力偏弱，对政府的补助依赖性高，近年来盈利规模较小，未来盈利情况仍值得关注。同时，公司大宗商品贸易业务规模较大，以油料贸易为主，易受市场价格波动影响且存在资金占用风险。此外，截至2024年3月末，公司存在对宁夏宝塔能源化工有限公司（以下简称“宝塔能源”）及其子公司共计3.07亿元的应收类款项已全部计提坏账准备，宝塔能源已被纳入失信被执行人，其母公司宝塔石化集团有限公司（以下简称“宝塔石化”）已进入债务重组。目前相关诉讼已审结且公司全部获胜，胜诉方债权的执行仍在宁夏回族自治区人民政府统筹安排下推进。中诚信国际将持续关注宝塔石化重组事项的进展和公司应收类款项的回收情况。

项目负责人：袁 野 yyuan@ccxi.com.cn

项目组成员：王世君 shjwang@ccxi.com.cn

电话：(027)87339288

财务概况

四川港投（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	543.05	671.99	818.75	832.58
经调整的所有者权益合计（亿元）	189.55	226.48	240.05	244.88
负债合计（亿元）	353.50	445.51	578.70	587.71
总债务（亿元）	267.86	342.05	446.30	446.84
营业总收入（亿元）	168.15	454.91	677.39	168.69
经营性业务利润（亿元）	0.08	0.81	1.84	0.52
净利润（亿元）	1.13	0.32	3.05	0.46
EBITDA（亿元）	18.58	25.50	25.33	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-2.09	-8.85	-63.73	-13.47
总资本化比率（%）	58.56	60.16	65.02	64.60
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.06	1.22	1.26	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告、经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，公司各期财务报表均按新会计准则编制，其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年及 2024 年一季度财务数据采用 2023 年审计报告及 2024 年一季度期末数；2、中诚信国际将 2022 年末、2023 年末及 2024 年 3 月末其他流动负债中的带息债务调入短期债务，将各期长期应付款中的带息债务调入长期债务；3、公司未能提供 2024 年一季度现金流量表补充资料以及利息支出等数据，相关指标失效；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

项目	四川港投	江西水投	河北交投
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	四川省	江西省	河北省
GDP（亿元）	60,132.90	32,200.10	43,944.10
一般公共预算收入（亿元）	5,529.10	3,059.60	4,286.15
经调整的所有者权益合计（亿元）	240.05	227.87	537.20
总资本化比率（%）	65.02	65.87	42.98
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.26	1.83	1.84

中诚信国际认为，四川省与江西省、河北省的行政地位相当，经济财政实力无显著差异，区域债务压力和市场融资环境接近；公司与可比公司均为省国资委实际控制的重要的基础设施和国有资产投资及运营主体，运营实力相当；公司权益规模居中，财务杠杆偏高，总体资本实力较弱，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有强的支持意愿。

注：1、江西水投系“江西省水利投资集团有限公司”的简称；河北交投系“河北建投交通投资有限责任公司”的简称；2、河北交投的总资本化比率和 EBITDA 利息保障倍数为 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

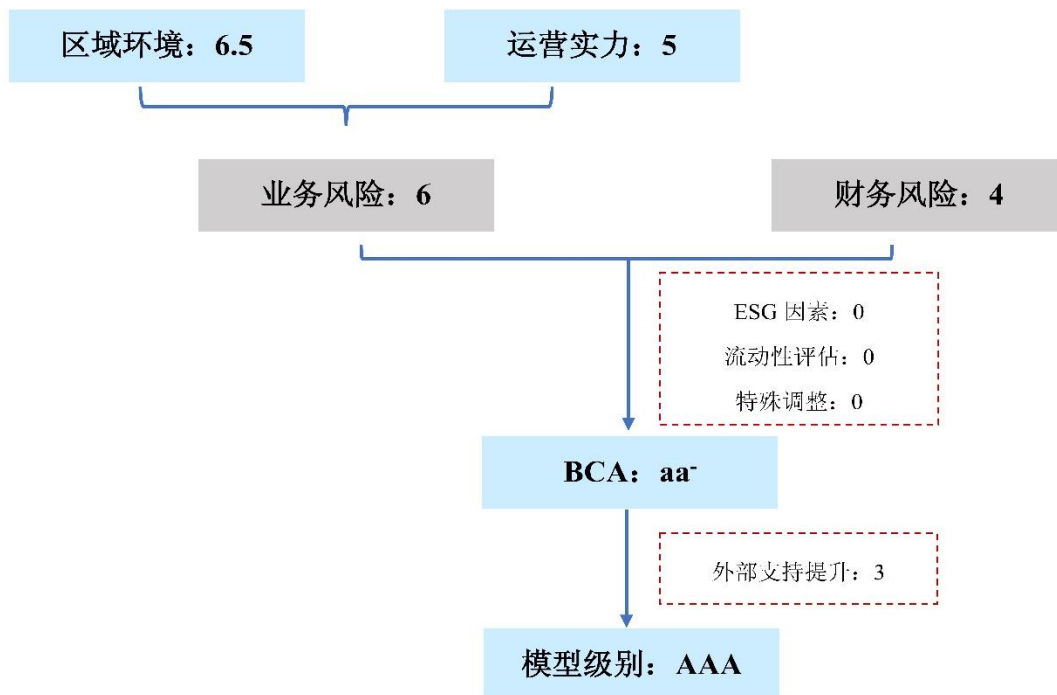
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
22 四川港投 MTN001	AAA	AAA	2023/07/27 至 本报告出具日	10/10	2022/03/23~2025/ 03/23	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
四川港投	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/27 至本报告出具日

● 评级模型

四川省港航投资集团有限责任公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持: 中诚信国际认为,四川省政府有很强的支持能力和对公司有很强的支持意愿,主要体现在四川省较强劲的经济财政实力和增长能力;四川港投作为四川省省级唯一的内河航运基础设施投融资公司主体,成立以来持续获得政府在资本注入、建设资金拨付等方面的大力支持,区域重要性很强且与政府的关联性高。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政回顾及影分析》，报告链接 <https://www.ccxicom.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，基于良好的资源及产业优势，四川省经济及财政实力有较好的中长期增长前景，为区域内企业的良性发展提供有力的支撑，潜在的支持能力很强。

良好的自然资源禀赋和产业经济基础为四川省的经济发展提供了有力支撑，同时在西部大开发以及“一带一路”战略的推动下，2023 年四川省经济实力不断增强、财政实力稳步提升但自给能力仍表现一般，同时政府性基金收入呈小幅下滑态势，需关注土地市场行情波动的潜在影响。再融资环境方面，因四川省承担了成渝经济圈、“一带一路”等多个国家级战略建设任务，政府有息债务持续增长且增速相对较快，广义债务率已突破国际 100%警戒标准。四川省不同地市、不同行政层级的基础设施投融资平台所面临的再融资环境存在明显分化，其中，四川省本级及成都市级基础设施投资企业所面临的再融资环境相对较好，融资渠道包含银行、直融、非标等多类型，其中直融市场表现活跃，债券发行利率在西南区域处于低位，且净融资额逐年增长并持续呈净流入状态。

表 1：近年来四川省地方经济财政实力概况

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	53,850.79	56,749.80	60,132.90
GDP 增速（%）	8.2	2.9	6.0
人均 GDP（万元）	6.44	6.78	7.18
固定资产投资增速（%）	10.1	8.4	4.4
一般公共预算收入（亿元）	4,773.3	4,882.2	5,529.10
政府性基金收入（亿元）	4,951.48	4,646.92	4,515.60
税收收入占比（%）	69.86	64.54	66.93
公共财政平衡率（%）	42.56	40.96	43.43
债务余额（亿元）	15,237.50	17,705.40	20,269.70

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%，公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：四川省财政厅，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内四川港投仍作为四川省省级唯一的内河航运基础设施投融资主体，具有很强的业务区域专营性，且业务稳定性和持续性很强；同时，依托于自身港口和物流优势，公司积极开展综合物流商贸、发电、工程施工及房地产开发等业务，业务布局较为多元化，营业收入逐年增长。

但值得注意的是，公司在建及拟建航电枢纽项目尚需投资规模较大，未来仍面临较大的资本支出压力；贸

易类业务收入盈利能力偏弱，同时需关注综合物流贸易的资金占用风险、应收类账款坏账风险以及价格波动对公司利润空间的挤压。

表 2：近年来营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
综合物流	120.66	71.76	1.65	11.14	2.45	-3.60	17.67	2.61	5.92	4.29	2.54	6.01
其他商品销售	--	--	--	316.81	69.64	1.06	468.26	69.13	1.36	116.39	68.99	1.45
进出口商品销售	--	--	--	68.50	15.06	2.99	130.12	19.21	1.25	32.68	19.37	1.70
物业销售	9.61	5.72	32.39	13.83	3.04	18.56	8.00	1.18	21.31	1.93	1.15	18.55
发电	12.85	7.64	51.76	13.17	2.90	53.52	12.62	1.86	54.48	3.77	2.23	53.93
工程施工	8.28	4.92	34.98	16.01	3.52	20.01	24.26	3.58	17.48	6.07	3.60	17.57
港口作业及运输	5.27	3.13	-3.43	--	--	--	--	--	--	--	--	--
其他业务	11.48	6.83	18.35	15.45	3.40	20.72	16.47	2.43	20.29	3.57	2.11	18.23
合计/综合	168.15	100.00	9.85	454.91	100.00	4.62	677.39	100.00	3.72	168.69	100.00	3.92

注：1、其他商品销售为非进出口商品销售，2021 年将其他商品销售收入和进出口商品销售收入全部计入综合物流收入；2、2022 年、2023 年及 2024 年 1~3 月将港口作业及运输收入计入综合物流收入；3、其他业务收入包括物业服务、农旅项目、产融业务、租赁等。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

发电业务板块，公司是四川省内重要的航电企业，主要负责嘉陵江、岷江和渠江广安（四九滩~丹溪口）流域的航电枢纽建设及航道整治。截至 2024 年 3 月末，公司在嘉陵江、岷江和渠江流域已建成投产 10 座航电枢纽，其中嘉陵江流域 8 座，渠江流域 1 座，岷江流域 1 座；共有 38 台发电机组，合计发电机组总容量 1,305 兆瓦，合计总库容量 29.43 亿立方米。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司已投产航电枢纽机组情况

电站	发电机组（兆瓦）	流域	流域梯级	首台机组投产时间
金盘子	10×3	渠江	-	2002.7
桐子壕	36×3	嘉陵江	第 13 级	2003.2
金银台	40×3	嘉陵江	第 4 级	2005.5
新政	36×3	嘉陵江	第 6 级	2006.4
金溪	37.5×4	嘉陵江	第 8 级	2006.4
小龙门	13×4	嘉陵江	第 11 级	2008.8
凤仪	28×3	嘉陵江	第 9 级	2012.1
沙溪	29×3	嘉陵江	第 3 级	2012.1
苍溪	22×3	嘉陵江	第 2 级	2012.3
犍为	55.56×9	岷江	第 3 级	2020.5
合计	1,305	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：近年来公司已投产航电枢纽发电量、年平均利用小时数情况

航电枢纽名称	2021 年		2022 年		2023 年	
	发电量（万千瓦时）	年平均利用小时数（小时/年）	发电量（万千瓦时）	年平均利用小时数（小时/年）	发电量（万千瓦时）	年平均利用小时数（小时/年）
金盘子	16,104	5,368	13,671	4,557	15,763	5,254
桐子壕	59,472	5,507	53,917	4,992	49,547	4,588
金银台	66,230	5,519	56,250	4,687	51,051	4,254
新政	55,454	5,135	49,810	4,612	44,371	4,108
金溪	74,324	4,955	63,573	4,238	56,194	3,746
小龙门	22,780	4,381	22,203	4,270	20,645	3,970
沙溪	40,392	4,643	37,230	4,432	29,141	3,350
凤仪	38,624	4,598	33,330	3,831	34,146	4,065
苍溪	24,206	3,668	22,347	3,386	19,189	2,907
犍为	180,908	3,618	242,153	4,843	240,212	4,804

注：犍为航电枢纽 2021 年末处于试运营阶段，于 2022 年正式投运。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

发电方面，公司发电业务仍以嘉陵江流域的 8 个梯级电站为主，其发电量主要受嘉陵江、岷江来水情况影响，考虑到汛期洪水不能用于发电，上述电站总发电量主要与嘉陵江、岷江发电总水量相关。随着国家电力体制改革逐步推进，电力市场更加开放，发电企业销售电价主要受市场供需关系主导，来水量对电价的影响相对较小。2023 年，嘉陵江平均来水总量为 139 亿 m³，平均发电总水量为 134 亿 m³；同期，岷江平均来水总量为 660.25 亿 m³，平均发电总水量为 632.92 亿 m³。2023 年及 2024 年 1~3 月，分别完成发电量 56.03 亿千瓦时和 10.65 亿千瓦时，实现电力销售收入 12.62 亿元和 3.77 亿元，2023 年受来水量减少影响，发电量较上年下降。

表 5：公司近三年及一期发电业务主要经营指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
期末总装机容量（万千瓦）	130.5	130.5	130.5	130.5
期末可控装机容量（万千瓦）	130.5	130.5	130.5	130.5
发电量（亿千瓦时）	57.85	59.45	56.03	10.65
上网电量（亿千瓦时）	56.98	58.56	55.19	10.49
机组平均利用小时数（小时）	4,433	4,556	4,293	816
平均含税电价（元/千瓦时）	0.2446	0.2502	0.2545	0.3452
机组台数（台）	38	38	38	38

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

售电方面，公司水电销售包括计划部分和市场化销售部分。计划部分电量由四川省经济和信息化厅（以下简称“省经信厅”）批复确定，计划部分电价根据四川省发展和改革委员会（以下简称“省发改委”）给予各个航电枢纽批复电价按水期浮动后结算。由于航电枢纽与一般水电站相比，有较强的社会公益性，能够得到主管部门在计划部分电价和电量方面的扶持。在电价扶持政策方面，省发改委分别在 2013 年调增金溪、小龙门、凤仪批复电价 0.01 元/千瓦时，2015 年调增新政、沙溪、金盘子批复电价 0.025 元/千瓦时，合计每年增加售电收入约 1200 万元；在电量扶持政策方面，省经信厅每年增加航电枢纽计划电量 300 小时~400 小时，每年增加收入约 6,000 万元。市场化部分销售电量电价通过平台集中竞价和双边协商的方式参与市场销售。为消纳丰水期弃水电量及尽可能锁定公司发电业务收益，市场化销售部分主要由公司、售电客户或电力用户与国家电网有限公司（以下简称“国家电网”）签订三方合同，由国家电网负责电力配送。公司售电客户较多，计划电量全部销售给国网四川省电力公司，市场化部分主要由公司自主开发，公司自主开发的客户主要是：国德塑业、硬质合金、燕京啤酒、盛发投资、综合能源、瑞吉绿能等。近年来公司为减少弃水电量，大量参与市场化电量交易，市场化上网电量整体保持增长态势，平均含税电价也有所上升，但其电价低于计划部分，市场化销售电量的增加一定程度上也降低了公司年平均售电电价。

表 6：公司已投产航电枢纽计划部分批复电量及电价情况（万千瓦时、元/千瓦时）

电站	计划部分批复电量	计划电量执行期间	计划部分批复电价	计划电价执行期间
金盘子	2,912	2023 年	0.3023	2023 年
桐子壕	11,355	2023 年	0.2782	2023 年
金银台	12,761	2023 年	0.2782	2023 年
新政	10,934	2023 年	0.3023	2023 年
金溪	14,399	2023 年	0.2878	2023 年
小龙门	5,334	2023 年	0.2878	2023 年
凤仪	8,736	2023 年	0.2878	2023 年
沙溪	8,816	2023 年	0.3023	2023 年

苍溪	6,408	2023 年	0.2782	2023 年
犍为	45,840	2023 年	0.2975	2023 年

注：犍为航电枢纽计划部分批复电价为临时执行标准。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：近年来公司上网电量和电价构成情况（万千瓦时、元/千瓦时）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1~3 月
计划部分	上网电量	162,261	74,271	89,795
	平均含税电价	0.2503	0.2837	0.2702
市场化部分	上网电量	407,574	511,298	462,050
	平均含税电价	0.2286	0.2554	0.2514

注：2021 年犍为航电枢纽处试运营阶段，计划部分批复电价为临时执行标准，其上网电量暂未确认为收入；2022~2023 年及 2024 年 1~3 月犍为航电枢纽上网电量确认为收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，受岷江犍为航电枢纽建成投运及岷江和嘉陵江来水量影响，近年来公司发电量和发电收入有所波动，但业务运行整体较为平稳。

航电枢纽及其他基础设施建设业务板块，公司航电枢纽及其他类型基础设施建设项目均为自建自营项目，建成后将转入固定资产，由公司自主运营产生收益，同时公司建设任务民生属性较强，可获得一定规模政府补助资金。

截至 2024 年 3 月末，公司在建航电枢纽项目为龙溪口航电枢纽、老木孔航电枢纽和东风岩航电枢纽。

其中，龙溪口航电枢纽工程位于乐山市犍为县新民镇，是岷江乐山至宜宾 162 公里河段航电梯级规划的第四个梯级。龙溪口航电枢纽正常蓄水位 317 米；渠化航道 31.8 公里，建Ⅲ级船闸一座，船闸尺度为 220×34×4.5 米，可通行 1,000 吨级船舶，装机容量 48 万千瓦。该项目于 2019 年 10 月开工建设，预计于 2025 年竣工。截至 2024 年 3 月，右岸通航建筑物建设完成；船闸已完成验收并通航；右岸 11 孔泄洪闸建设基本完成；左岸三期围堰形成；厂房主体工程及左岸十三孔泄洪闸建设基本完成；机电、金结安装工作完成约 60%；库区防护工程建设完成约 47%；送出工程完成 92%。龙溪口航电枢纽项目计划总投资 155.29 亿元，其中项目资本金 116.00 亿元，按照批复应到位补助资金 53.67 亿元，剩余资金自筹；截至 2024 年 3 月末，该项目实际到位补助资金 42.15 亿元，到位比例 78.54%，企业自筹 20.00 亿元（专项债资金）；项目计划总投资 155.29 亿元，累计完成投资 106.21 亿元，完成投资比例 68.39%。

老木孔航电枢纽工程位于乐山市大渡河河口下游，是岷江乐山至宜宾 162.00 公里河段航电梯级规划的第 1 个梯级。正常蓄水位 358.00 米，渠化航道 15.00 公里，建Ⅲ级船闸一座，船闸尺度 220×34×4.5 米，总装机容量为 40.54 万千瓦。项目估算总投资约为 143.50 亿元，建设总工期 61 个月。该项目于 2021 年 12 月 23 日顺利举行控制工程开工仪式，截至 2024 年 3 月末，建设进度为完成一期一枯围堰闭气；基坑土石方开挖基本全部完成，左岸 15 孔泄洪闸工程及左岸挡水坝工程浇筑混凝土 6.7 万方；左岸 800m 防洪堤基本完成；上引航道右导墙 SY-01—SY06 土石方开挖及基础混凝土封闭；左岸砂磙系统投运，右岸砂磙系统具备投运条件。老木孔航电枢纽项目计划总投资 143.50 亿元，其中项目资本金 103.89 亿元，按照批复应到位补助资金 53.00 亿元，剩余 50.89 亿元自筹；截至 2024 年 3 月末，实际到位补助资金 10.23 亿元，到位比例 19.30%，企业

自筹 14.30 亿元（农发基础设施基金）；项目计划总投资 143.50 亿元，累计完成投资 24.88 亿元，完成投资比例 17.34%。

东风岩航电枢纽位于乐山市五通桥区境内，是岷江乐山至宜宾 162.00 公里河段航电梯级规划的第 2 个梯级。正常蓄水位 344.00 米，渠化航道 14.80 公里，建Ⅲ级船闸一座，船闸尺度为 220×34×4.5 米，可通行 1,000 吨级船舶；装机容量 30.00 万千瓦。项目估算总投资约为 120.69 亿元，建设总工期 62 个月。截至 2024 年 3 月末，正在进行征地和前期建设工作。该项目计划总投资 120.69 亿元，其中项目资本金 103.88 亿元，按照批复应到位补助资金 58.00 亿元，剩余 45.88 亿元自筹。截至 2024 年 3 月末，自有资金到位 4.01 亿元，暂无补助资金到位，已完成投资 4.01 亿元。

表 8：截至 2024 年 3 月末公司在建航电枢纽项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	2024 年投资计划
岷江龙溪口航电枢纽	155.29	106.21	16.00
岷江老木孔航电枢纽	143.50	24.88	13.50
岷江东风岩航电枢纽	120.69	4.01	6.00
岷江犍为航电枢纽	104.24	95.90	--
合计	523.72	231.00	35.50

注：其中岷江犍为航电枢纽已于 2021 年底数据完成部分转固，因部分结算与竣工决算尚未完成，故暂未完成全部转固。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司还负责四川省内的航道及港口相关建设项目，目前在建项目包括凤仪湾中法农业科技园南充港航项目、泸州港多用途码头二期续建工程等，建成后公司通过自主运营平衡前期资金投入，计划总投资 69.78 亿元，已完成投资 40.48 亿元。

表 9：截至 2024 年 3 月末公司其他在建项目情况（亿元）

序号	项目名称	项目主体	建设期间	总投资额	已投资额
1	凤仪湾中法农业科技园南充港航项目	港航建设	2017-2023	18.00	18.69
2	泸州港多用途码头二期续建工程	川南港务	2010-2025	13.85	6.89
3	广安富流滩船闸改扩建工程	港投新通道	2013-2023	8.13	5.60
4	旅游综合开发项目—雅安百丈湖项目	港航建设	2017-2027	29.80	9.30
-	合计	--	-	69.78	40.48

注：其中凤仪湾中法农业科技园南充港航项目已基本建设完成，并达到交付条件。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看公司在建及拟建的航电枢纽工程及其他建设项目尚需投资金额很大，航电枢纽建设项目投资周期较长，资本支出需求很大，中诚信国际将持续关注公司在建项目资本金到位情况和项目融资情况。

工程施工业务板块，公司工程施工业务主要由四级子公司四川港航建设工程有限公司（原名“四川兴港建筑工程有限公司”，以下简称“港航建设”）负责运营，主要从事水利水电、房屋建筑、市政、港口与航道等工程施工。

港航建设成立于 2011 年 4 月，已取得建筑工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级、公路工程施工总承包贰级、港口与航道工程施工总承包贰级（2015-11-25）、水利水电工程施工总承包贰级、电力工程施工总承包贰级、公路交通工程专业承包公路安全设施贰级、公路交通工程专业承包公路机电工程贰级、房地产开发叁级等资质；已通过 1S09001 质量管理体系、ISO14001 环境管理体系、ISO45001 职业健康安全管理体系认证，是国家高新技术企业。

港航建设通过招投标来承接施工项目，以项目总承包或施工总承包方式承揽工程，同时每月按实际完成工程量计算出当月结算金额，并报发包方审核，核定最终结算金额。结算方面，一般工程合同按施工进度 85.00%-90.00% 结算，完工后审计后结算至 95.00%，预留 5.00% 质保金，结算周期与施工工期一致。

截至 2024 年 3 月末，港航建设已完工项目合同金额为 5.34 亿元，实际完成投资 4.35 亿元，已回款 3.80 亿元。2021~2023 年及 2024 年 1~3 月，工程施工业务新签合同金额分别为 10.14 亿元、36.83 亿元、42.88 亿元和 2.24 亿元；受益于四川港投体系内航道整治工程的持续推进以及文旅项目的开发建设，2022 年以来港航建设工程施工业务新签合同额大幅增加。截至 2024 年 3 月末，港航建设在手合同总金额为 189.63 亿元，其中已开工项目合同额为 188.21 亿元，已完成投资 90.15 亿元。

港航建设在手合同主要为四川港投体系内项目包括岷江龙溪口航电枢纽工程设计施工总承包合同、岷江犍为航电枢纽工程库区防护工程“8.18”水毁项目、岷江老木孔航电枢纽工程筹集工程施工 I 标合同等，且大部分为公司控股航电枢纽的设计施工总包合同以及相关配套和维护改造工程，工程进度受公司航电枢纽建设整体投融资进度影响较大。

表 10：截至 2024 年 3 月末公司已完工项目情况（万元）

项目名称	业主方	项目所在地	合同造价金额	合同签订时间	经营模式	收入确认	回款金额	已投资
泸州港多功能码头续建二期工程（场平工程）	四川泸州港务有限公司	泸州	4,000.00	2013.9.10	总承包	3,961.17	3,490.07	3,921.02
广安富流滩船闸改扩建工程（I 标）	四川广安承平港务有限公司	广安	19,174.33	2012.8.24	分包	17,006.56	12,416.39	15,883.44
雍景上河湾项目二期 III 标段	四川南充都京港务有限公司	南充	14,398.57	2013.5.10	总承包	9,540.74	9,657.36	9,106.65
南充都京港作业区一期土石方装卸工程	四川南充都京港务有限公司	南充	8,845.58	2012.7.21	分包	11,415.96	6,486.88	9,253.37
广安新东门作业区一期 II 标工程	四川广安承平港务有限公司	广安	7,000.00	2022.3.30	分包	6,689.27	5,911.92	5,384.92
合计	--	--	53,418.48	--	--	48,613.70	37,962.62	43,549.40

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：截至 2024 年 3 月末主要在建工程施工项目情况（万元）

序号	项目名称	业主方	项目所在地	建设时间	合同造价金额	合同签订时间	经营模式	收入确认	已投资
1	新疆大石峡水利枢纽工程 I 标土石方开挖及边坡支护工程（T1）专业分包合同	中国葛洲坝集团第三工程有限公司	新疆阿克苏	2020.05	18,026.07	2020.4.15	分包	7,418.34	7,269.98
2	岷江航电梯级集控调度中心装修装饰设计施工总承包项目	四川岷江港航电开发有限责任公司	四川成都	2021.01	15,858.44	2020.11.18	总承包	13,354.50	13,684.50
3	陕西省宁陕至石泉高速公路第三标段箱梁预制安装及桥面附属工程施工合同	中国葛洲坝集团路桥工程有限公司陕西宁石高速公路三标项目部	陕西安康	2020.05	4,674.50	2020.3.25	分包	3,210.78	3,176.62
4	巴基斯坦 DASU 水电站项目尾水隧洞土建工程施工劳务	中国葛洲坝集团股份有限公司巴基斯坦 DASU	巴基斯坦达苏	待定	53,220.93	2020.3.21	分包	5,729.29	5,421.05

务分包合同		水电站工程项目部							
5	凤仪湾水镇项目商业及一期住宅水工程施工合同	四川嘉陵江凤仪湾农业开发有限公司	四川南充	2020.11	1,827.89	2020.11.4	总承包	1,685.86	1,645.40
6	岷江犍为航电枢纽工程库区防护工程“8.18”水毁项目	四川岷江港航电开发有限责任公司	四川乐山	2021.05	2,576.51	2021.04.07	总承包	2,096.58	2,006.22
7	江苏句容抽水蓄能电站土建及金属结构安装工程明挖土方钻孔工程 II 标专业分包合同	中国葛洲坝集团第二工程局有限公司	江苏南京	2018.12	2,498.29	2018.4.1	分包	5,477.77	5,331.96
8	岷江（龙溪口枢纽至宜宾合江门）航道整治一期工程	中交第一航务工程局有限公司	四川乐山	2022.09	2,765.64	2022.6.10	分包	5,851.92	5,265.06
9	阆中水城项目唐家山片区一期（酒店群）景观工程施工 I 标段合同	四川阆中水城农业发展有限公司	四川南充	2022.11	1,834.59	2022.2.26	总承包	1,616.59	1,585.87
10	渠江广安（四九滩-丹溪口）航运建设工程广安港新东门作业区一期工程环保整治施工合同	广安承平港务有限公司	四川广安	2022.11	1,066.23	2022.3.30	总承包	492.31	472.82
11	岷江老木孔航电枢纽工程筹集工程施工 I 标合同	四川岷江港航开发有限责任公司	四川乐山	2022.12	15,604.63	2022.10.24	总承包	2,206.65	1,953.99
12	鹤山溪谷项目（一期）建筑工程施工合同	四川滨水生态农业开发有限公司	四川成都	2022.09	45,527.36	2022.4.25	总承包	18,092.64	16,936.52
13	岷江龙溪口航电枢纽工程设计施工总承包合同	四川岷江港航开发有限责任公司	四川乐山	2019.01	994,734.05	2018.12.05	联合体 epc	203,773.26	185,234.30
14	百丈湖国际旅游度假区 C-03-01 宗地项目建筑工程施工合同	四川滨水百丈湖农业发展有限公司	四川雅安	2022.07	35,025.64	2022.05.11	总承包	12,003.06	11,387.30
15	百丈湖国际旅游度假区 C-18 宗地项目建筑工程施工合同	四川滨水百丈湖农业发展有限公司	四川雅安	2022.07	12,177.74	2022.05.11	总承包	8,152.04	7,829.22
16	四川滨水上锦绿色建材有限公司装配式绿色建材产业基地项目	四川滨水上锦绿色建材有限公司	四川邛崃	2022.11	7,584.74	2022.06.24	总承包	3,895.65	3,839.52
17	凤仪湾水镇项目商业及一期住宅景观绿化工程施工	四川嘉陵江凤仪湾农业开发有限公司	四川南充	2021.08	5,043.80	2021.07.29	总承包	4,537.20	4,486.38
18	陕西省宁陕至石泉高速公路第三标段路基工程	中国葛洲坝集团第五工程有限公司	陕西安康	2019.12	7,096.67	2019.02.12	分包	6,479.17	6,349.59
合计		--	--	--	1,227,143.72	--	--	306,073.61	283,876.3

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

交通运输板块，公司控股 5 个规模以上港口和 1 个综合性物流企业，船舶总载重 3 万吨，集装箱吞吐能力达 220 万标箱，位居全省第一。为整合公司港口及航运资源，公司对下属子公司的管理体制进行了重组，2020 年组建四川港投川南港务运营（集团）有限公司（以下简称“川南港务公司”）和四川港投新通道物流产业投资集团有限公司（以下简称“港投新通道”），对公司控股港口及物流企业实行分片区分流域一体化管理。公司内部业务重组后，川南港务公司对川南地

区的泸州港、宜宾港和乐山港实施一体化管理，并直接持有四川泸州港务、宜宾港公司、乐山港航工程开发有限公司持有的乐山大件公司和四川长江水运有限责任公司（以下简称“长江水运”）的股权；港投新通道对川东北地区的南充港和广安港实施一体化管理，并直接持有四川南充都京港务有限公司（以下简称“都京港务”）、四川广安承平港务有限公司（以下简称“广安港务”）和四川港航物流有限公司（以下简称“港航物流”）的股权。

公司港口作业业务运营实体分别为下属子公司泸州港务、宜宾港公司、乐山大件公司、都京港务、广安港务，分别负责泸州港、宜宾港、乐山港、南充港和广安港集装箱码头业务。港口作业业务仍主要集中于泸州港和宜宾港，而南充港和广安港自开港以来业务规模一直较小，乐山港处于在建工程中，计划总投资 14 亿元，吞吐能力 50 万标箱/年。公司目前已投运的港口合计投资规模约 61 亿元，吞吐能力达 220 万标箱/年。2023 年起公司未单独核算港口作业及运输业务收入，将其计入综合物流收入。

泸州港位于泸州市龙马潭区高坝工业园区长江畔，总占地面积约 1,000 亩，可利用岸线 643 米，现已建成 6 个 3,000 吨级直立框架式泊位，堆场面积约 40 万平米，已具备集装箱 100 万标箱、散杂货 300 万吨的年吞吐能力。吊装单件货物最大可达 120 吨，是全国内河 28 个主要港口之一，全国内河第一个铁路直通堆场的集装箱码头，第一批进境粮食指定口岸、多式联运示范工程项目，全省唯一的百万标箱大港，第一家水运开放口岸。海关、国检、海事等口岸监管、查验设施完备，通关便捷，已成为公、铁、水多式联运特色鲜明的长江上游百万标箱港口，是公司目前主要的作业港口。泸州港主要业务包括：集装箱装卸船、CFS 作业、仓储、配送；件杂、散货装卸作业以及全程运输代理业务。2023 年泸州港完成港口综合集装箱吞吐量 21.05 万标箱，完成综合货物吞吐量 319.51 万吨，截止 2023 年 12 月的库场出租面积 1.82 万平方米。业务收入方面，2023 年及 2024 年 1~3 月，泸州港分别实现港口运输业务收入 4,069.26 万元和 1,105.77 万元。

宜宾港公司运营管理的宜宾港志城作业区一期工程于 2010 年 12 月 29 日建成开港，投入使用的设施包括 1,000 吨级多用途泊位 4 个（吞吐能力 50 万标箱）、重载滚装泊位 1 个（年通过能力 30 万辆）、1,000 吨级重大件泊位 1 个（年通过能力 33.8 万吨）；现代化的中央控制中心配套了和上港集团连通的信息管理系统，以及叉车、平板拖车、铲车、正面吊等现代化流动机械，码头集装箱作业效率名列长江沿线港口前茅。宜宾港主要业务范围涉及集装箱、件杂、散货及重大件装卸、搬运，集装箱拆拼箱，集装箱租赁；货物仓储、配送及流通加工；公路运输、多式联运；货运与船舶代理服务、物流策划和物流信息咨询等第三方物流服务。宜宾港集团公司成功引进了上海港、重庆港合资经营宜宾港国际集装箱码头公司，开创了全省乃至西部内陆地区采用“地主港”模式运营港口的先河。2023 年及 2024 年 1~3 月，宜宾港分别实现港口运输业务收入 21,594.15 万元和 4,663.25 万元。

南充港是四川省“四江六港”水运发展规划的重点基础设施建设项目，也是嘉陵江的第一个集装箱码头，总规划占地面积约 2.4 平方公里，可利用岸线 1,500m，规划建设 16 个泊位，集装箱吞吐能力 120 万标箱/年，分三期建设。目前一期工程建设基本完成，港口建设投入 13.30 亿元，一期工程作业区分为装卸作业区和生产生活辅助区（临港物流园），年吞吐量 8.5 万标箱，件杂货 100 万吨，已建造 4 个 500 吨级泊位，可停靠 1,000 吨级船舶，泊位长 355 米。未来，南充港

将紧紧依托嘉陵江水运资源优势 and 港口天然物流节点优势，发展成以内外贸集装箱、能源、原材料和工业产品运输服务为主，多式联运、现代物流、临港工业协调发展的现代化港口，支撑南充加快构建区域性综合交通运输体系，发展现代物流产业、临港工业产业，促进外向型经济发展，建设成为川东北地区 and 成渝经济区北部的中心城市。都京港务主要业务为仓储及设备租赁，仓储业务主要客户对象为美的安得智联、摩拜出行、新强盛环保、伊利、蒙牛等，租赁面积 3.10 万平方米，运营模式主要以租赁的方式 and 提供仓储服务方式取得收入。2023 年及 2024 年 1~3 月，南充港分别实现港口运输业务收入 1,060.11 万元 and 282.10 万元，随着投运规模的增加，2023 年收入规模较上年大幅增长。

广安航运建设工程是四川省“四江六港”水运发展规划的重点基础设施建设项目。按照“市企合作、综合开发、市场运作”模式，四川省港航开发有限责任公司控股 95% and 四川广安交通投资建设开发集团有限公司参股 5% 共同组建了四川广安承平港务有限公司，具体负责广安航运建设工程投资、建设、开发和运营管理。主要包括：一港口，即新东门作业区一期工程：规划建设 6 个 1000 吨级泊位，设计年吞吐量为 40 万标箱，于 2010 年 12 月开工建设，2013 年 1 月实现开港试运营，截至 2024 年 3 月末项目已建设完成并验收；一船闸，即富流滩船闸改扩建工程：规划建设 III 级船闸 1 座，船闸尺度为 200 米×23 米×4.2 米（长×宽×门槛水深），设计年通过能力 1399.7 万吨；一航道，即渠江四九滩至丹溪口段航道整治工程：按内河 III 级航道标准进行整治，航道尺度为 2.4 米×60 米×480 米（水深×直线段宽度×弯曲半径），整治长度为 70.9 千米。未来，广安港将成为以集装箱、大宗散货、件杂货等运输为主，具有装卸存储、中转换装、运输组织、临港工程、现代物流、旅游客运等功能的综合性现代化港口，为广安承接产业转移、提升区域竞争力、打造美丽港口城市提供有力支撑。水运运输方面，公司从 2021 年开始复航，2021 年开行 18 航次，610TEU；2022 年开行 52 个航次，2,181 个标箱；2023 年，广安港开行集装箱班轮 96 航次，港口货物吞吐量 6 万吨，集装箱吞吐量 7,048TEU。运营模式方面，国内业务由公司自有货船进行运输，出口业务在重庆港口会换海船运输，目前公司与重庆民生公司合作运输。2023 年及 2024 年 1~3 月，广安港分别实现港口运输业务收入 682 万元 and 179 万元，随着投运规模的增加，2023 年收入规模较上年大幅增长。

除上述内河港口外，公司还控股一家综合性物流企业，即长江水运。该公司始建于 1957 年 12 月，前身是四川省南充轮船公司，为四川省交通厅直属企业。为支持泸州地方经济发展及出川货物运输，1987 年公司注册地从南充落户至泸州江阳区，1989 年 11 月更名为国营蜀光轮船公司；1993 年 2 月更名为四川省轮船公司，其资产于 2002 年 9 月划归四川港航公司；2003 年 3 月，四川港航公司与重庆长江水运股份公司改制重组四川省轮船公司，长江水运更为现名；2009 年 1 月，长江水运成为四川港航公司的全资控股公司。长江水运拥有集散两用船舶 8 艘，包括 2,117 吨船舶 2 艘，3,568 吨船舶 2 艘，3,551 吨船舶 4 艘，共计运力 25,574 吨。

综合物流贸易业务板块，综合物流业务包括铁路、公路、水运、航空四方面，主要由川南港务下属宜宾港公司、泸州港务，港投新通道下属都京港务、广安港务、港航物流，四川省交通运输集团有限责任公司（以下简称“四川交运”）下属四川交运达运集团有限责任公司、四川省大件运输有限公司及四川交运众城物流有限公司从事相关业务。物流业务主要运输地为川内及部

分外省重点项目所在地，涉及产品为建材、冷链生鲜、大件运输类别下的保密产品、车厢、电力设备及装配式构件。

铁路运输方面，2023 年开行四川“统一品牌”铁海联运和中老、中越、中缅等南向班列近 2,000 列、货物集散量 7 万余标箱。公路运输方面，截至目前公司现有自控车辆超过 1 万台、可接入 10 万余台；具备公路运输行业全资质，2023 年累计发运跨境公路班车 1,325 班、运输量超 9,000 吨；拥有运营冷链车辆 300 余辆，冷链运输规模达到年均 200 万吨；承运全国首个山地轨道交通重大桥梁、单体 400 吨变压器、出口哈萨克斯坦风电机组等。水运运输方面，已开通至韩、柬埔寨、印尼等地的江海、铁海联运航线近 50 条。航空运输方面，2023 年航空国际物流发运超 3,200 单，进出口服务量近万吨。

2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别实现综合物流收入 17.67 亿元和 4.29 亿元，毛利率分别为 5.92%和 6.01%。受益于公司加快建设现代综合物贸服务体系，新拓展投运多个物流园区，物流业务规模增加，以及物流贸易业务协同效应的逐步体现等因素影响，2023 年综合物流收入有所增长，毛利率水平由负转正。

公司依托港口和物流资源，积极开展贸易业务，贸易业务开展主体主要为川南港务公司、四川交运、四川陆海云港发展集团有限公司（以下简称“陆海云港”）、港投新通道等。

公司贸易业务包括其他商品销售（国内贸易业务）和进出口商品销售（国际贸易业务）。国内贸易业务是由公司下属企业发挥采购量大、需求稳定、信用等级高的优势，向上游供应商采购商品，再向下游客户销售，贸易品种主要包括能源产品（油品、化工产品等）、矿产品、农畜牧产品、煤炭、钢材、金属等。国际贸易业务由公司下属企业直接作为进出口主体，向国外供应商采购商品，在完成报关清关等物流环节后销售给国内客户，贸易品种主要包括能源产品（油品、化工产品等）、矿产品、生鲜等。

表 12：公司近三年及近一期主要贸易品的采购情况

产品	经营主体	2021 年度		2022 年度		2023 年度		2024 年 1-3 月	
		采购量 (万吨)	平均采购 价格 (元/吨)	采购量 (万吨)	平均采购 价格 (元/吨)	采购量 (万吨)	平均采购 价格 (元/吨)	采购量 (万 吨)	平均采购 价格 (元/ 吨)
能源板块									
柴油	长江水运	0.05	7,919.64	4.57	7,572.37	2.83	6,437.17	0.30	6,629.84
汽油	长江水运	64.46	5,205.77	28.52	7,441.71	66.33	7,264.95	13.21	7,342.07
燃料油	长江水运	-	-	30.55	6,463.88	24.17	4,075.22	-	-
其他（主要为 化工锂矿类）	长江水运	37.25	4,507.55	94.31	5,777.14	10.95	6,137.71	1.10	6,304.19
油料	四川交运	6.52	5,484.00	82.09	5,140.66	97.90	7,131.82	15.10	8,025.41
油料	陆海云港	-	-	-	-	33.60	563.45	15.00	3,716.89
成品油	陆海云港	9.18	7,167.00	28.41	8,412	28.59	6,971.00	11.69	6,761.00
煤炭	陆海云港	17.57	1,180.00	0.58	1,025.55	0.03	406.89	1.23	367.26
煤炭	港投新通 道	62.03	819.14	169.60	1,121.70	369.05	926.60	36.52	764.11
煤炭	汇通物流	-	-	-	-	16.48	692.43	3.68	912.36
煤炭	四川交运	-	-	-	-	188.93	1,147.07	33.60	1,487.21
矿产品板块									
矿产品（不含 铁矿石）	四川交运	25.49	2,192.00	88.00	2,521.77	16.03	858.00	4.06	555.00
铁矿石	四川交运	-	-	-	-	16.60	988.55	6.72	1,173.85

铁矿石	陆海云港	-	-	158.67	704.52	487.00	850.00	85.00	940.00
建材板块									
建材	四川交运	19.41	1,285.66	199.08	529.95	42.99	353.98	0.04	4,203.53
建材	港投新通道	-	-	-	-	1,184.61	99.53	287.78	93.35
钢材	港投新通道	8.42	5,089.53	32.63	4,385.37	53.91	3,942.80	11.89	3,939.38
钢材	四川融泽	-	-	-	-	35.28	3,570.47	4.9	3,480.70
金属板块									
有色金属	四川交运	0.07	144,296.02	0.79	56,249.73	-	-	-	-
电解铜	海博国贸	-	-	-	-	23.47	62,968.51	4.63	60,691.49
电解铜（进口）	海博国贸	-	-	-	-	4.79	60,295.25	0.84	60,372.84
农畜牧产品板块									
农畜牧产品	四川交运	17.26	4,999.84	111.25	1,479.93	4.89	2,776.19	1.60	3,655.27
酒类	四川交运	-	-	-	-	0.59	33,385.00	0.13	42,081.00
白砂糖	四川交运	-	-	-	-	5.84	6,622.50	7.62	6,097.82
农畜牧产品	泸州物流	-	-	-	-	30.03	4,322.00	14.08	4,233.00
农畜牧产品	港投新通道	-	-	-	-	7.12	21,951.18	0.92	15,564.65
纺织品	港投新通道	-	-	-	-	1.69	16,964.64	0.29	13,762.90

注：汇通物流系“四川港航汇通物流有限责任公司”的简称，四川港航公司持有其 40%的股权；四川融泽系“四川融泽再生资源有限公司”的简称，川南港务持有其 51%的股权；海博国贸系“四川海博国际贸易有限责任公司”的简称，四川港投持有其 100%的股权；泸州物流系“四川泸州物流有限公司”的简称，四川泸州港务有限责任公司持有其 100%的股权。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 13：公司近三年及近一期主要贸易品的销售情况

产品	经营主体	2021 年度		2022 年度		2023 年度		2024 年 1-3 月	
		销售量 (万吨)	平均销售价格 (元/吨)	销售量 (万吨)	平均销售价格 (元/吨)	销售量 (万吨)	平均销售价格 (元/吨)	销售量 (万吨)	平均销售价格 (元/吨)
能源板块									
柴油	长江水运	0.05	8,556.22	4.57	7,635.65	2.78	6,580.52	-	-
汽油	长江水运	65.68	6,242.68	27.86	7,508.59	66.25	7,411.62	14.41	7,443.98
燃料油	长江水运	-	-	28.80	6,543.51	26.56	4,307.67	-	-
其他（主要为化工锂矿类）	长江水运	27.48	4,672.94	71.65	5,999.91	18.06	6,009.04	1.84	6,254.78
油料	四川交运	6.52	5,535.00	59.06	5,720.68	97.90	7,272.88	15.10	8,180.41
油料	陆海云港	-	-	-	-	33.60	563.56	15.00	3,750.00
成品油	陆海云港	7.50	7,360.00	28.08	8,504.00	29.26	7,067.00	9.99	6,787.00
煤炭	陆海云港	17.57	1,181.00	0.58	1,041.68	0.03	456.29	1.23	416.58
煤炭	港投新通道	45.98	847.57	138.76	1,260.28	369.90	988.73	40.08	1,044.52
煤炭	汇通物流	-	-	-	-	16.48	704.92	3.68	923.45
煤炭	四川交运	-	-	-	-	188.93	1,205.00	33.60	1,471.21
矿产品板块									
矿产品（不含铁矿石）	四川交运	25.49	2,604.00	88.00	2,611.15	15.41	732.35	4.06	580.00
铁矿石	四川交运	-	-	-	-	15.92	1,080.37	5.90	1,324.08
铁矿石	陆海云港	-	-	95.67	711.03	511.00	860.00	137.00	950.00
建材板块									
建材	四川交运	19.41	1,310.36	195.65	516.47	42.99	354.87	0.04	4,263.18
建材	港投新通道	-	-	-	-	1,192.20	100.78	288.39	106.53
钢材	港投新通道	8.26	5,216.42	32.58	4,392.82	53.91	4,014.21	11.89	3,983.67
钢材	四川融泽	-	-	-	-	35.74	3,399.47	4.70	3,498.07
金属板块									
有色金属	四川交运	0.07	147,652.98	0.79	56,446.82	-	-	-	-
电解铜	海博国贸	-	-	-	-	23.47	63,872.13	4.63	61,205.83
电解铜（进口）	海博国贸	-	-	-	-	4.79	60,436.88	0.84	61,316.08
农畜牧产品板块									
农畜牧产品	四川交运	17.26	5,014.58	9.68	17,093.03	4.89	2,865.90	1.60	3,823.60
酒类	四川交运	-	-	-	-	0.46	31,641.00	0.13	42,124.00

白砂糖	四川交运	-	-	-	-	5.84	6,696.50	7.62	6,148.69
农畜牧产品	泸州物流	-	-	-	-	30.03	4,455.00	14.08	4,411.00
农畜牧产品	港投新通道	-	-	-	-	6.55	17,790.41	0.33	30,592.20
纺织品	港投新通道	-	-	-	-	1.25	17,580.01	0.49	16,167.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司贸易品种以能源板块为主，同时开展矿产品、建材、金属、农畜牧等多品类贸易业务，近年来加速构建现代综合物流贸易服务体系，贸易业务持续扩张，各品类产品的采购和销售量均大幅增长，2023 年及 2024 年 1~3 月，公司贸易业务收入分别为 5,983,761.77 万元和 1,490,655.44 万元，毛利率分别为 1.34%和 1.51%，2023 年贸易业务收入规模进一步增长，但毛利率水平持续较低。

川南港务贸易业务开展主要依托子公司长江水运，主要贸易品种为柴油、汽油及燃料油等成品油。长江水运通过与上游供应商签订年度采购框架合同或者单笔采购合同的形式进行采购，以销定采，主要供应商为大型地方炼厂。下游客户主要是四川省外客户，采用“市场零售”与“重点客户直供”相结合的模式，主要根据市场价格情况、下游企业议价能力以及公司资金周转情况确定销售价格。2023 年川南港务前五大供应商采购额和前五大客户销售额占总采购额和总销售额的比重分别为 54.71%和 33.95%。

表 14：2023 年川南港务贸易业务前五大供应商和客户情况（万元、%）

供应商	是否关联方	产品	金额	占比
沈阳辉山石化有限公司	否	汽油	431,101.48	23.21
Tongli Development Limited	否	电解铜	297,701.99	16.03
江铜国际贸易有限公司	否	电解铜	160374.22	8.64
山东海跃化工有限责任公司	否	汽油	82,140.22	4.42
Nunchi Marine Pte Ltd	否	煤油、馏分油	44,572.84	2.40
合计	--	--	855,516.53	54.71
客户	是否关联方	产品	金额	占比
鹰铜（上海）金属有限公司	否	电解铜	263,346.51	14.18
中海油广东销售有限公司	否	汽油、柴油等	125,196.97	6.74
广西中石油国际事业有限公司	否	汽油、柴油等	109,761.22	5.91
中化石油安徽有限公司	否	汽油	71,653.93	3.86
融通海油能源有限责任公司	否	汽油	60,498.33	3.26
合计	--	--	630,456.96	33.95

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

四川交运采用主要采用以销定采的方式开展业务，产品类型主要涵盖新能源汽车、新能源电池、汽车零配件、汽车制造业原料、生物原材料、有色金属、建材、能源、木材、化工、农副产品等。所开展大宗贸易项目标的物交易规模大，产品标准化程度高，易于转手成交。上下游合作方主要是辽宁近海石化集团有限公司、福建正通鑫融石油化工有限公司等非关联方，2023 年前五大供应商采购额和前五大客户销售额占总采购额和总销售额的比重分别为 50.81%和 41.35%。

表 15：2023 年四川交运贸易业务前五大供应商和客户情况（万元、%）

供应商	是否关联方	产品	金额	占比
辽宁近海石化集团有限公司	否	92 号/95 号汽油	323,017.88	33.62
中海油广西+中海油广西百色+柳州+河池	否	柴油	65,753.00	6.84
建发公司	否	沥青混合物	34,603.83	3.60
珠海市华峰石化有限公司	否	燃料油、石脑油、沥青	33,620.32	3.50
济宁华诚煤业有限公司	否	煤炭	31,164.16	3.24
合计	--	--	488,159.19	50.81

客户	是否关联方	产品	金额	占比
福建正通鑫融石油化工有限公司	否	92 号/95 号汽油	124,791.96	12.79
福建聚正能石化有限责任公司	否	92 号/95 号汽油	108,800.11	11.15
辽宁联合石化产业供应链管理有限公司	否	沥青混合物、沥青混合物内贸、凝析油	79,327.60	8.13
国动利嘉能源（上海）有限公司	否	92 号/95 号汽油、燃料油、石脑油、沥青	51,199.26	5.25
中国农业生产资料成都有限公司	否	柴油、白砂糖	39,339.71	4.03
合计	--	--	403,458.64	41.35

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

陆海云港自 2021 年起开始开展综合物流贸易业务。陆海云港通过与上游供应商签订年度采购框架协议合同或者单笔采购合同的形式进行采购，采取以销定采的模式。采购过程中主要通过现金、信用证和银行承兑汇票的方式完成采购结算，其中信用证和银行承兑汇票主要用于合作时间较长的供应商，对于临时性采购则采用钱货两清的方式结算。

国内贸易方面，采用先款后货方式，客户 100%付款后货权转移；个别长期合作的客户采用预收 20%~30%的保证金后转移一部分货权，待后续 100%付款后全部货权转移，如出现违约按照违约天数计算收取违约金。

国际贸易方面，目前公司出口销售的主要产品有平板电脑、茶叶等，平板电脑主要采取 FOB 交易模式，付款采用 LC 和 TT 预付两种方式，即买家先向公司开出及其信用证或支付 10%预付款，发货后检测合格即议付信用证或收取尾款；茶叶账期相对较长，境外买家收到货物后根据销售进度陆续回款，最长原则上不超过 90 天。为了防止买家拒付，公司均对出口货物通过中信保进行了投保。进口方面，目前主要采用先款后货的方式进行销售，即货物完成清关立即通知买家付款提货，或者将货物存放在公司租赁的港口仓库，客户分批付款分批提货。另外，也对部分实力强、信誉好的企业形成一定账期，增加双方合作粘性。

2023 年陆海云港前五大供应商采购额和前五大客户销售额占总采购额和总销售额的比重分别是 22.00%和 17.48%，上下游客户集中度较低，业务开展市场化属性较强。

表 16：2023 年陆海云港贸易业务前五大供应商和客户情况（万元、%）

供应商	是否关联方	产品	金额	占比
BAOGANG ZHAN BO INTERNATIONAL TRADE LIMITED	否	铁矿石	85,720.00	6.49
OCEAN PEARL INTERNATIONAL TRADING PTE.LTD. TRADING PTE.LTD.	否	原油	68,755.20	5.21
中海油销售辽宁有限公司	否	成品油	54,132.55	4.10
陕西延长石油集团重庆销售有限公司	否	成品油	52,559.68	3.98
Rio Tinto Commercial Pte.Ltd.	否	铁矿石	29,344.00	2.22
合计	--	--	290,511.43	22.00
客户	是否关联方	产品	金额	占比
VANDING INNOVA SG PTE. LTD	否	原油/电解铜	89,791.36	6.72
四川蜀物兴川物流发展有限公司	否	铁矿石	47,737.00	3.57
中城创展（辽宁）能源有限公司	否	成品油	37,509.56	2.81
鞍钢股份有限公司	否	铁矿石	29,844.00	2.23
重庆轩晶能源有限公司	否	成品油	28,618.14	2.14
合计	--	--	233,500.06	17.48

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

港投新通道自 2017 年开始开展综合物流贸易业务，主要采用以销定采的方式开展业务，销售品种为煤炭、钢材、林业板材、矿产品、化工原料、纸业、平行进口车等。2023 年港投新通道前

五大供应商采购额和前五大客户销售额占总采购额和总销售额的比重分别是 28.27%和 33.45%。

表 17：2023 年港投新通道业务前五大供应商和客户情况（万元、%）

供应商	是否关联方	产品	金额	占比
四川祁茂广业贸易有限公司	否	煤炭	79,091.50	7.63
德泽沔（舟山）能源有限公司	否	煤炭	58,451.71	5.64
汾阳市鹏城洗煤有限公司	否	煤炭	57,456.49	5.55
四川欣达凯贸易有限公司	否	钢材	56,482.00	5.45
成都聚威达贸易有限公司	否	钢材	41,403.13	4.00
合计	--	--	292,884.83	28.27
客户	是否关联方	产品	金额	占比
内江能源投资有限公司	否	砂石、钢材	97,470.99	9.45
四川路桥特种材料有限责任公司	否	钢材	91,904.00	8.91
四川蜀物广润物流有限公司	否	煤炭	72,143.00	6.99
山西地方铁路集团煤炭运销有限公司	否	煤炭	49,106.86	4.76
华拓（舟山）能源有限公司	否	煤炭	34,546.01	3.35
合计	--	--	345,170.86	33.45

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，依托港口及物流资源优势，公司积极拓展贸易业务，近年来综合物流贸易业务规模快速增长，但受制于行业盈利水平，贸易业务整体毛利率较低，同时需对公司贸易业务带来的应收账款坏账风险保持关注。

房地产业务板块，公司房地产开发业务主要以住宅开发为主，同时也有部分商业地产及旅游开发项目。公司房地产开发业务为自主经营模式，由各项目公司负责运营，子公司雍景投资是房地产项目的管理公司，主要负责各房地产开发项目的行政、业务和经营管理。

截至 2024 年 3 月末，公司在售房地产项目总货值 170.18 亿元，已销金额为 107.38 亿元；在建房地产合计总投资 124.30 亿元，截至 2023 年末已投资金额为 81.33 亿元。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司分别实现物业销售营业收入 80,017.97 万元和 19,325.49 万元，毛利率分别为 21.31%和 18.55%。总体来看，公司有一定的项目储备，但未来也存在一定的去化压力。

表 18：近三年及一期公司房地产销售业务情况（亿元、万平方米、元/平方米）

时间	开发投资	开工面积	施工面积	竣工面积	销售面积	销售金额	新增土地储备面积	期末土地储备面积	销售均价
2021 年	82,200	6.27	63.00	10.00	11.59	79,229	0.00	22.80	6,836.00
2022 年	238,344	22.42	66.84	36.83	11.06	66,360	11.58	22.80	6,000.00
2023 年	326,630	50.51	82.95	25.42	11.87	7.64	0.00	19.08	6,433
2024 年 1~3 月	32,366	0.00	57.53	0.00	2.57	1.93	0.00	19.08	7,516

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 19：截至 2024 年 3 月末公司在售房地产项目情况（万平方米、万元、%）

项目名称	项目位置	规划建筑面积	项目总货值	已销售货值	销售进度	2024 年销售计划	资金回款计划		
							2024 年	2025 年	2026 年
上河湾	南充市高坪区	68.50	274,768	245,459	89.33	2,459	2,459	2,500	2,750
承平盛世 1-4、6 期	广安市广安区	69.00	372,189	337,148	90.59	3,464	3,464	6,450	7,095
汉水秀城	广元市苍溪县	34.95	120,427	107,802	89.52	9,214	9,214	2,000	500
滨江天地	南充市顺庆区	28.76	86,870	64,590	74.35	1,940	1,940	2,000	2,200
上河城	南充市高坪区	52.53	171,570	147,954	86.24	2,459	2,459	2,705	2,975
承平盛世 5 期	广安市广安区	56.75	106,022	57,840	54.55	2,783	2,783	3,061	3,367
雍景景园	南充市仪陇县	8.63	29,545	27,623	93.49	20	20	22	24
滨江景城 1 期	南充市高坪区	7.08	26,886	25,620	95.29	300	300	300	300
承平盛世 7 期	广安市广安区	15.28	72,333	37,617	52.01	23,350	23,350	4,000	4,400

滨江景城 2 期	南充市高坪区	6.72	27,480	11,320	41.19	6,352	6,352	1,200	1,500
雍景致臻天府	成都市金牛区	10.50	179663	10,667	5.94	40,500	40,500	44,550	49,005
雍景云龙湾	海口市云龙镇	19.69	234069	118	0.05	5,000	5,000	5,500	6,050
合计	--	378.39	1,701,822	1,073,758	--	97,841	97,841	74,288	80,167

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 20：2024 年 3 月末公司在建房地产项目情况（万平方米、亿元、%）

项目名称	物业形态	项目位置	建设期	规划建筑面积	总投资	截至 2023 年末已投资	2024-2026 投资计划	预售时间	资金来源
承平盛世 1-4、6 期	商业	广安市广安区	2013-2023	69.00	43.28	32.88	10.40	2014.1	自筹
白鹭湾	洋房、叠拼	成都市锦江区	2023-2026	10	31.58	20.55	11.03	暂未开盘，预计 2024 年内	自筹
承平盛世 7 期	高层住宅	广安市广安区	2022-2024	15.28	8.84	5.20	3.64	2022.5	自筹
滨江景城 2 期	高层住宅	南充市高坪区	2022-2024	6.72	2.8	0.72	2.08	2023.5	自筹
雍景云龙湾	高层住宅	海口市云龙镇	2023-2026	19.69	16.00	9.00	7.00	2023.10	自筹
致臻天府	高层住宅	成都市金牛区	2023-2026	10.50	21.70	12.98	8.72	2023.10	自筹
合计	--	--	--	131.19	124.20	81.33	42.87	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，随着基础设施建设项目投资的持续推进，公司资产规模保持较快增长，资本实力持续夯实；但公司资产主要以港航枢纽等基础设施建设投资及房地产开发项目为主，资产流动性较弱；随着大规模投资，跟踪期内公司债务规模快速增长，目前财务杠杆水平较高，且短期债务占比较大，资本结构有待优化。此外，公司盈利能力较弱，经营获现能力一般，经营活动净现金流对利息的保障能力有待提升。

资本实力与结构

公司业务包括港航枢纽投融资、工程建设、综合物流贸易、房地产等行业，资产主要由上述业务形成的存货、应收类款项、固定资产、在建工程、其他非流动资产等构成。近年来随着港航枢纽等基础设施建设的持续推进，致使存货、在建工程及固定资产均有所增加，带动总资产规模随之增长。

公司存货主要由开发产品和库存商品构成，2023 年末，公司存货较年初增长 43.05%，增长主要来源于房地产项目的开发投入。截至 2024 年 3 月末，公司存货中以在建房地产项目为主的开发成本为 78.18 亿元，以已完工房地产项目为主的开发产品为 17.10 亿元；此外，存货中尚未开发的土地储备为 4.27 亿元，均为招拍挂取得。公司应收类款项主要为应收账款和其他应收款，截至 2024 年 3 月末，应收类款项占总资产的比重为 11.88%；应收账款主要系贸易业务及工程业务形成的应收款项，2024 年 3 月末应收账款余额为 78.87 亿元；其他应收款主要系往来款和代垫工程款等，2024 年末其他应收款余额 19.99 亿元。其中，公司对宝塔石化公司的应收类款项已全额计提坏账准备，共计 3.07 亿元。截至 2024 年 3 月末，长江水运诉宝塔集团及宝塔大古和宝塔能源的 4 个合同纠纷案件（（2019）宁 01 民初 395、396、397、398 号）均已胜诉；2024 年 4 月 28 日召开宝塔集团第一次债权人会议，会议就宝塔集团债权债务情况做初步报告，并提请已确

认债权人对《破产重整财产管理、变价方案》和未来债权人会议召开及表决方式、关于成立债权人委员会、债权人委员会组成及议事规则、债权人委员会成员进行表决；管理人已经确认长江水运债权 4.41 亿元（包括 3.07 亿元应收款和 1.34 亿元利息），长运公司已在 5 月 13 日前完成投票表决；中诚信国际将对宝塔石化破产重组事项的进展和公司款项回收情况保持持续关注。预付款项主要是物流贸易业务提前支付款项，截至 2023 年末余额为 40.42 亿元，较年初大幅增长，主要系物流贸易业务规模扩大所致。公司固定资产主要为建成结转的港航枢纽工程及其配套设施，截至 2023 年末，固定资产价值 146.41 亿元，其中有 47.01 亿元未办妥产权证书，主要系尚未办理竣工结算的航电枢纽及配套设施等。公司在建工程主要为公司港航枢纽、港口建设项目及少量旅游综合开发项目，2023 年固定资产增加 44.32 亿元，主要系龙溪口、东风岩等重点项目开发建设所致。无形资产主要是土地使用权和采矿权，2023 年末无形资产较年初增加 7.90 亿元，增加主要系当年新购置及因企业合并增加的土地使用权，以及新购买的马边磷矿采矿权所致。其他非流动资产主要系岷江犍为航电航运资产及预付的长期资产购置款等，2023 年末，其他非流动资产较年初减少 13.83 亿元，减少主要系随着房地产项目建设的投入，部分土地使用权资产转入存货。同时，公司亦保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，存量货币资金中受限部分占比较低。整体来看，公司资产主要为港航枢纽等基础设施建设投资形成的在建工程和固定资产，以及房地产开发业务形成的在建项目和待售房产为主，可以形成较为稳定的售电收入和房地产销售收入，有一定资产收益性，但资产流动性仍有待提高。

跟踪期内，公司债务规模保持增长，短期债务占比有所提高，且非受限货币资金对短期债务的保障能力有限，未来面临一定的短期债务到期压力，债务结构有待优化。受益于政府的持续支持，跟踪期内公司资本公积保持增长，带动经调整的所有者权益¹保持增长。总体来看，公司所有者权益持续增厚，资本实力保持强劲，但伴随债务规模的扩张，公司资产负债率及总资本化比率保持增长，截至 2024 年 3 月末，公司资产负债率超过 70%，总资本化比率超过 60%，财务杠杆水平较高。

表 21：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（万元）

	金额	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4-5 年	5 年以上
银行借款	2,947,847.97	827,027.70	476,747.21	259,160.33	287,830.00	219,724.00	877,358.73
债券融资	586,753.00	150,000.00	100,000.00	150,000.00	50,000.00	--	136,753.00
非标融资	522,614.27	378,065.04	15,427.13	42,122.10	--	25,000.00	62,000.00
其他	403,361.59	403,361.59	--	--	--	--	--
合计	4,460,576.83	1,758,454.33	592,174.34	451,282.43	337,830.00	244,724.00	1,076,111.73

注：1、其他为银行承兑汇票和商业承兑汇票；2、合计数与总债务有差异主要系此表中未考虑租赁负债。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内，受往来款支出大幅增长影响，公司经营活动净现金流缺口大幅扩张，经营获现能力一般，经营活动净现金流始终无法有效覆盖利息支出。随着公司在建航电枢纽等工程的持续投入，投资活动现金流持续呈大幅净流出状态，但缺口较 2022 年有所收缩。公司主要通过外部融资弥补经营活动和投资活动产生的资金缺口，2023 年筹资活动净现金流继续呈现净流入状态。

¹经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，公司无调整项。

公司经营性业务利润较低，对政府补助的依赖性高，EBITDA 主要由费用化利息支出和折旧构成，2023 年公司 EBITDA 较上年变动不大，可有效覆盖利息支出，但覆盖倍数仍处于较低水平。

截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 598.85 亿元，尚未使用授信额度为 245.75 亿元，备用流动性较为充足；此外，得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，预计可通过债券市场融资弥补资金缺口。

表 22：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	91.44	91.84	87.83	87.82
其中：非受限货币资金	86.70	82.00	72.93	76.57
应收账款	32.06	64.35	86.68	78.87
预付款项	16.15	28.75	40.42	49.72
其他应收款	15.43	11.11	27.79	19.99
存货	65.22	100.12	143.22	149.31
固定资产	90.59	135.74	146.41	146.63
在建工程	147.92	106.29	150.61	155.57
无形资产	7.23	3.57	11.48	11.45
其他非流动资产	1.99	53.31	39.47	42.11
总资产	543.05	671.99	818.75	832.58
实收资本	93.70	93.70	93.70	93.70
资本公积	78.30	106.13	110.49	114.89
经调整的所有者权益合计	189.55	226.48	240.05	244.88
总债务	267.86	342.05	446.30	446.84
短期债务占比	36.35	35.60	42.40	39.48
非受限货币资金/短期债务	0.89	0.67	0.39	0.43
资产负债率	65.10	66.30	70.68	70.59
总资本化比率	58.56	60.16	65.02	64.60
经营活动产生的现金流量净额	-2.09	-8.85	-63.73	-13.47
投资活动产生的现金流量净额	-47.46	-73.24	-40.91	-8.97
筹资活动产生的现金流量净额	43.14	61.33	94.98	25.24
收现比	0.96	1.00	1.08	1.16
EBITDA	18.58	25.50	25.33	--
EBITDA 利息保障倍数	1.06	1.22	1.26	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-0.12	-0.42	-3.16	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产主要是用于抵押借款的固定资产和在建工程，价值 161.55 亿元，占当期末总资产的 19.40%。

或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司无对集团外企业担保事项。

诉讼事项方面，截至 2024 年 3 月末，公司有两笔未决诉讼事项。

子公司港航建设和四川铁瑞建筑工程有限公司（以下简称“铁瑞公司”）存在工程款项纠纷，港航建设已向铁瑞公司支付除质保金外全部工程款（质保金待质保期届满支付），但铁瑞公司却认为港航建设未付清工程款，并于 2022 年 11 月 29 日将港航建设及业主方四川兴城港瑞建材有限公司起诉至成都市双流区人民法院，要求支付未付清工程款及逾期付款利息。2023 年 6 月 23

日，成都市双流区人民法院作出民事判决书判决（2022 川）0116 民初 11308 号文件），法院认为港航建设公司已足额支付其款项，对铁瑞公司要求港航建设公司支付诉请款项的诉讼请求不予支持。同时，对其要求兴城港瑞公司支付欠付款项亦不予支持，驳回铁瑞公司的全部诉讼请求，并要求铁瑞公司承担案件受理费及保全费。铁瑞公司不接受一审判决书，起诉至成都市中级人民法院，成都市中级人民法院已于 2023 年 11 月 2 日开庭，相关二审资料已经提交，现正等待法院二审判决。

子公司川南港务的下属企业与合作方存在合同纠纷。2022 年 1 月 24 日，川南港务下属子公司与合作方签订销售合同，此后由于该下属企业的海外供应商未履行合约，进而导致未能按时供货。2022 年 8 月 25 日，川南港务及其下属企业被起诉，要求赔偿其另行购买货物所产生的差价损失。2024 年 1 月 17 日，浙江省杭州市中级人民法院作出终审判决【（2023）浙 01 民终 10951 号】，公司败诉，下属企业已根据判决书计提了相应的预计负债。

表 23：截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况（万元，%）

项目	余额	占比	受限原因
货币资金	112,497.30	6.96	保证金受限、特定用途
固定资产	491,184.54	30.40	借款抵押
在建工程	1,007,496.25	62.36	借款抵押
无形资产	4,367.67	0.27	借款质押
合计	1,615,545.76	100.00	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业信用报告，截至 2024 年 4 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

调整项

中诚信国际通常从 ESG 因素方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为 ESG 因素对公司基础信用评估等级无影响。

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司 ESG 对持续经营和信用风险负面影响较小，但公司业务板块较为多元，对治理管控能力提出更高挑战。

环境方面，公司的项目建设可能会面临一定环境风险，但公司对项目建设环境风险监测及控制较好，截至目前尚未因环保相关事件受到监管处罚。

社会方面，近年来公司在项目建设方面未发生过重大安全事故，未发生过重大的项目质量事故，亦未发生过因不正当竞争、妨碍市场秩序、不合理定价等受到市场监管部门处罚，但下属子公司涉及少量贸易合同纠纷，后续进展有待关注。

治理方面，四川港投战略规划清晰，目前公司已制定了较为健全的公司治理结构，设立了董事会、党委会、纪委、经营管理层，各项内部控制制度与组织架构较为完善，公开市场中信息披露较为及时。2023 年 12 月 11 日，公司发布了《四川省港航投资集团有限责任公司关于总工程师

²中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

接受纪律审查和监察调查的公告》，公司总工程师曹文涉嫌严重违纪违法，目前正接受四川省纪委监委纪律审查和监察调查，中诚信国际将持续关注该事项的调查进展，并及时评估此事项对公司未来经营管理、财务及整体信用状况产生的影响。此外公司业务板块较为多元，下属子公司较多，业务发展状况及抗风险能力或存在一定的差异，对公司治理管控能力提出了较高要求。

外部支持

跟踪期内，四川省经济保持较快发展，基于良好的资源及产业优势，四川省经济发展和财政实力有较好的中长期增长前景，可以为区域内企业的良性发展提供有力的支撑，潜在的支持能力很强。公司维持强的区域重要性，实际控制人是四川省政府国有资产监督管理委员会，根据省政府对公司的职能定位承担四川省水运基础设施建设及外向型经济建设，股权结构和业务开展均与省政府具有高度的关联性，在获得省政府各类建设资金、省级补助资金、资本金补充等方面具有良好记录。2023 年公司获得四川省财政厅拨付资本金 4.36 亿元，获得政府补助 1.67 亿元。综上，跟踪期内四川省政府具有很强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

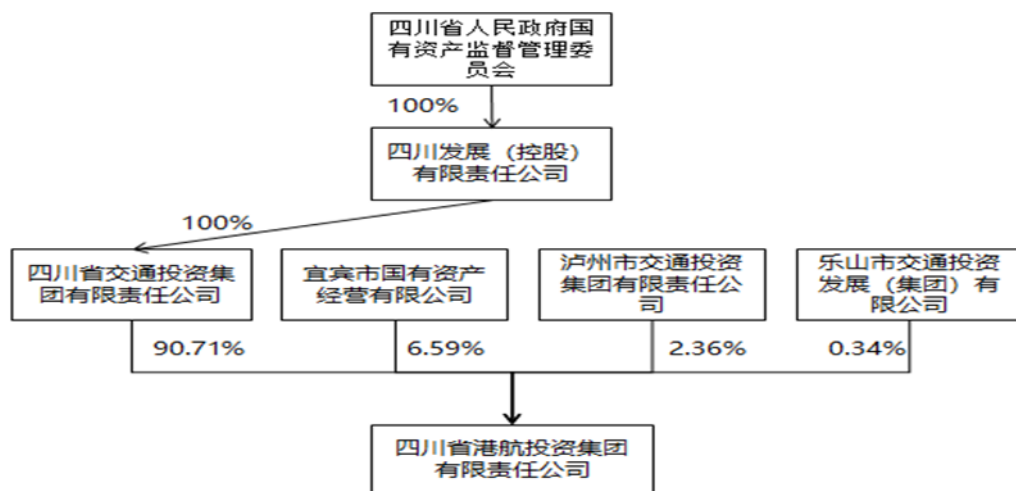
跟踪债券信用分析

“22 四川港投 MTN001”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，业务稳定性和可持续性均很强，且业务布局多元化，营业收入保持增长，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险极低。

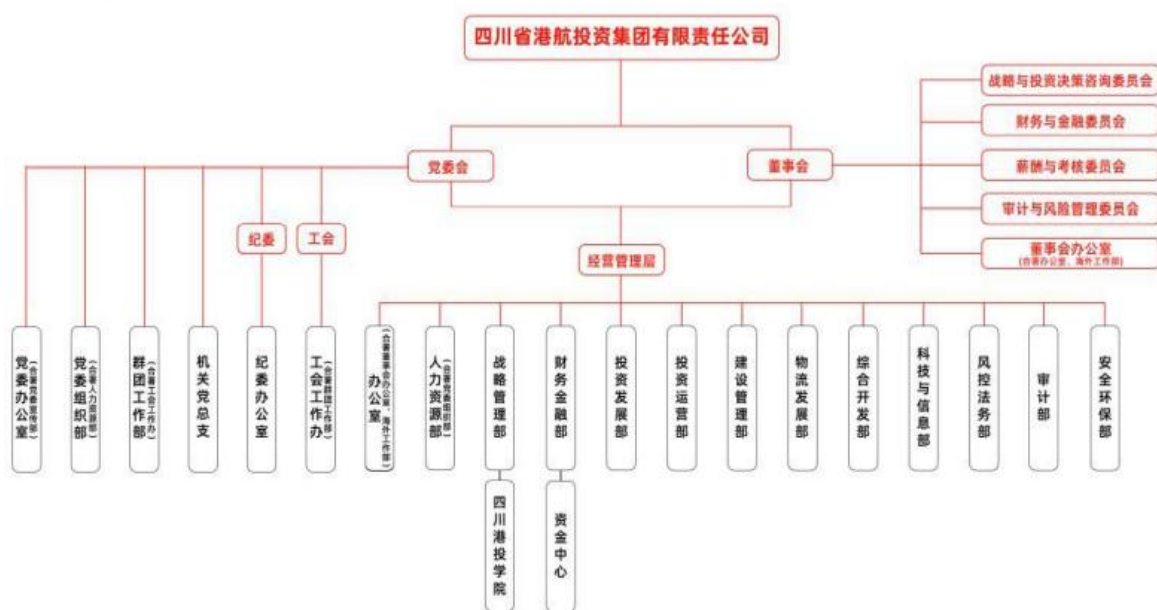
评级结论

综上所述，中诚信国际维持四川省港航投资集团有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“22 四川港投 MTN001”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：四川省港航投资集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至2024年3月末）



全称	持股比例（%）
四川省港航开发有限责任公司	100
四川省滨水城乡发展有限责任公司	100
四川陆海云港发展集团有限公司	100
四川港投新通道物流产业投资集团有限公司	100
四川港投川南港务运营（集团）有限公司	100
四川省雍景投资集团有限责任公司	100
四川省交通运输集团有限责任公司	100
四川港投致远资本控股有限公司	100
四川港投博雅产融投资有限公司	51
四川港投云港科技有限公司	100
四川港投国际进出口商品投资（集团）有限责任公司	100
四川海博国际贸易有限责任公司	100
四川省泛亚投资发展集团有限责任公司	100
四川港投川南临港产业投资（集团）有限公司	100
四川省陆海新通道发展有限公司	65
四川港投中油能源有限责任公司	55
北京丰鼎创业投资有限公司	51



资料来源：公司提供

附二：四川省港航投资集团有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	914,449.00	918,433.51	878,326.40	878,232.95
非受限货币资金	866,999.45	819,975.14	729,250.08	765,735.65
应收账款	320,622.14	643,453.17	866,752.55	788,671.46
其他应收款	154,306.11	111,109.51	277,852.10	199,873.00
存货	652,221.64	1,001,179.83	1,432,169.73	1,493,145.45
长期投资	126,064.18	161,299.30	247,576.23	289,737.00
在建工程	1,479,154.72	1,062,915.21	1,506,147.42	1,555,664.47
无形资产	72,337.73	35,726.81	114,761.41	114,491.73
资产总计	5,430,457.33	6,719,927.24	8,187,504.55	8,325,816.79
其他应付款	255,367.26	205,334.68	345,279.96	282,658.73
短期债务	973,560.89	1,217,565.79	1,892,268.21	1,763,905.10
长期债务	1,705,071.63	2,202,895.61	2,570,720.76	2,704,445.47
总债务	2,678,632.52	3,420,461.39	4,462,988.97	4,468,350.57
负债合计	3,534,972.01	4,455,124.78	5,786,989.52	5,877,052.16
利息支出	174,920.28	208,770.10	201,627.98	--
经调整的所有者权益合计	1,895,485.32	2,264,802.47	2,400,515.03	2,448,764.63
营业总收入	1,681,467.74	4,549,123.59	6,773,926.23	1,686,948.61
经营性业务利润	787.31	8,076.49	18,359.09	5,185.27
其他收益	9,690.62	9,075.94	16,682.58	1,344.42
投资收益	22,858.73	19,529.54	37,837.15	1,221.59
营业外收入	1,289.42	11,129.19	15,193.73	1,713.34
净利润	11,303.92	3,212.20	30,481.27	4,629.31
EBIT	140,974.81	166,727.90	170,717.28	--
EBITDA	185,821.90	255,018.57	253,269.90	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,607,722.87	4,554,733.43	7,323,950.93	1,963,603.29
收到其他与经营活动有关的现金	258,201.46	336,669.57	405,754.23	122,056.94
购买商品、接受劳务支付的现金	1,651,220.75	4,664,782.26	7,587,928.72	1,912,203.85
支付其他与经营活动有关的现金	120,868.40	159,843.77	555,684.87	258,557.59
吸收投资收到的现金	123,963.50	276,623.44	182,386.38	60.00
资本支出	384,908.31	661,394.24	455,760.37	43,819.85
经营活动产生的现金流量净额	-20,944.62	-88,478.14	-637,341.25	-134,723.73
投资活动产生的现金流量净额	-474,634.73	-732,415.39	-409,055.86	-89,656.00
筹资活动产生的现金流量净额	431,378.74	613,343.86	949,772.16	252,366.10
现金及现金等价物净增加额	-64,199.97	-207,724.31	-100,925.06	26,585.57
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	9.85	4.62	3.72	3.92
期间费用率（%）	9.66	4.32	3.43	3.52
应收类款项占比（%）	8.75	11.23	13.98	11.88
收现比（X）	0.96	1.00	1.08	1.16
资产负债率（%）	65.10	66.30	70.68	70.59
总资本化比率（%）	58.56	60.16	65.02	64.60
短期债务/总债务（%）	36.35	35.60	42.40	39.48
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.12	-0.42	-3.16	--
总债务/EBITDA（X）	14.42	13.41	17.62	--
EBITDA/短期债务（X）	0.19	0.21	0.13	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.06	1.22	1.26	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告、经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，公司各期财务报表均按新会计准则编制，其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年及 2024 年一季度财务数据采用 2023 年审计报告及 2024 年一季报期末数；2、中诚信国际将 2022 年末、2023 年末及 2024 年 3 月末其他流动负债中的带息债务调入短期债务，将各期长期应付款中的带息债务调入长期债务；3、公司未能提供 2024 年一季度现金流量表补充资料以及利息支出等数据，相关指标失效；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
盈利能力	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号——非经常性损益》证监会公告[2008]43号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn