

远东资信评估有限公司

远东跟踪（2026）0103 号

眉山投资控股集团有限公司 2025 年度第一期中期票据 2026 年跟踪评级信用等级通知书

眉山投资控股集团有限公司：

远东资信评估有限公司对贵公司及相关债券进行了跟踪评级。经远东资信信用评审委员会审定，维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望稳定；维持“25 眉山投控 MTN001”的信用等级为 AAA。

特此通知





远东资信评估有限公司
Fareast Credit Rating Co., Ltd.

眉山投资控股集团有限公司

2025 年度第一期中期票据 2026 年跟踪评级报告

远东跟踪 (2026) 0103 号

2026 年 10 月



www.sfecr.com

北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层

上海市大连路 990 号海上海新城 9 层

服务金融市场 助力信用中国

声 明

本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使远东资信与评级对象构成受托委托关系外，远东资信及本次评级分析师与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

远东资信及本次评级分析师已履行尽职调查与诚信尽责的义务，保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。远东资信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，远东资信对评级信息进行审慎分析，但对相关信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。远东资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

远东资信出具的评级结论是根据远东资信信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织及个人的影响改变评级意见。

本次评级结果自本评级报告出具之日起至受评债券到期兑付日有效，在受评债券存续期内，远东资信将根据《跟踪评级安排》定期或不定期对评级对象实施跟踪评级，决定维持、变更或终止评级对象信用评级。

本评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅供相关决策参考，并非某种决策的结论和建议。远东资信不对任何投资者使用本评级报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本评级报告或将本评级报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

未经远东资信书面同意，本评级报告及评级结果不得用于其他债券的发行。远东资信对本评级报告的未授权使用、超越授权使用或不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

眉山投资控股集团有限公司 2025 年度第一期中期票据

2026 年跟踪评级报告

本次评级结果

评级时间：2026 年 10 月 26 日

发行人主体信用等级	AAA	评级展望	稳定	债券简称	25 眉山投控 MTN001	债券信用等级	AAA
-----------	-----	------	----	------	----------------	--------	-----

评级观点

跟踪期内，眉山投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）仍为眉山市最重要的国有资产运营主体，收入结构较为多元，所发起设立的引导基金仍在推动眉山市产业发展方面发挥重要作用，并持续得到当地政府在股权划转和财政补贴等方面的有力支持。此外，眉山市经济总量持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。远东资信评估有限公司同时关注到，公司资本支出压力较大、资产流动性较弱、债务压力较大等因素可能对其信用基本面造成一定不利影响。

主要优势与关注

优势

外部环境良好。眉山市是四川天府新区的重要组成部分、成都都市圈副中心城市，区位优势较突出；跟踪期内，眉山市经济总量持续增长，金融资源配置优化，为公司发展提供了良好的外部环境。

主体地位重要。跟踪期内，公司仍为眉山市最重要的国有资产运营主体，主要从事工业铝生产及贸易、产业投资与运营、旅游开发等业务，收入结构较为多元，所发起设立的引导基金在推动眉山市产业发展方面发挥重要作用。

外部支持有力。跟踪期内，公司在股权划转和财政补贴等方面继续得到当地政府的有力支持。

关注

资本支出压力较大。跟踪期内，公司在建及拟建自营项目尚需投资规模仍较大，未来存在较大的资本支出压力。

资产流动性较弱。跟踪期内，公司资产中以项目开发成本和土地资产为主的存货及应收类款项占比较高，且应收类款项部分账龄较长，对资金形成较大占用，资产流动性仍较弱。

债务压力较大。跟踪期内，公司总债务规模持续增长，短期债务占比仍较大，公司仍面临较大的短期偿债压力，EBITDA 对债务本息的保障能力仍较弱，整体债务压力较大。

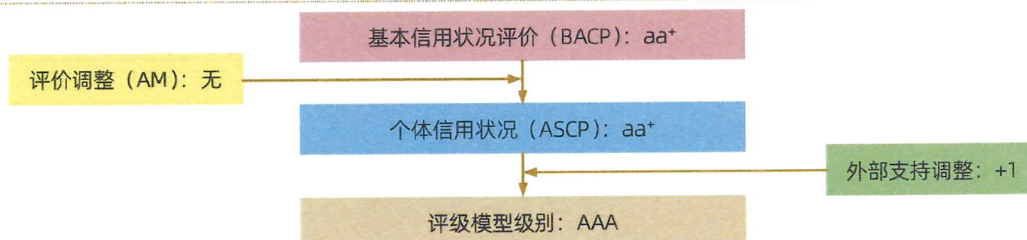
评级展望

眉山投资控股集团有限公司的评级展望为稳定。公司作为眉山市最重要的国有资产运营主体，能够得到眉山市政府的支持。

评级模型

地方产业投资（运营）公司信用评级方法与模型（FECR-DFCT-V03-202512）

外部支持专项评价方法（FECR-WBZC-V02-202407）



模型评估与调整说明：受评企业的评级模型级别在个体信用状况的基础上考虑外部支持调整得到。其中个体信用状况综合反映了基本信用状况评价以及个体相关的评价调整因素，外部支持主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。

主要财务数据及指标（人民币：亿元）

项目	2023	2024	2025	2026.6
资产总额	940.03	1,104.83	1,335.50	1,412.12
所有者权益	520.35	638.41	825.31	827.74
总债务	274.10	311.10	366.01	439.43
营业收入	80.36	85.51	97.00	41.02
净利润	6.80	2.23	4.71	1.96
EBITDA	18.91	14.74	17.77	--
营业利润率(%)	9.71	3.12	5.43	6.41
EBITDA 利润率(%)	23.53	17.23	18.32	--
资产负债率(%)	44.65	42.22	38.20	41.38
总债务资本化比率(%)	34.50	32.76	30.72	34.68
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.70	1.12	1.29	--
总债务/EBITDA(倍)	14.49	21.11	20.60	--

数据来源：公司 2021~2023 年模拟连审审计报告、2024~2025 年审计报告及 2026 年 6 月未经审计合并财务报表。

历史评级信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	AAA	2025 年 10 月 27 日	马雪莹、盛麓	地方产业投资（运营）公司信用评级方法与模型（FECR-DFCT-V02-202412）	阅读原文

项目组成员

联系方式

马雪莹	maxueying@fecr.com.cn	电 话：	010-57277666	021-65100651
盛 麓	shenglu@fecr.com.cn	网 址：	www.sfecr.com	
		地 址：	北京市东直门南大街 11 号中汇广场 B 座 11 层 上海市大连路 990 号海上海新城 9 层	

一、跟踪评级原因

根据行业惯例和相关法规要求，远东资信评估有限公司（以下简称“远东资信”）对眉山投资控股集团有限公司（以下简称“公司”）主体及相关债券进行跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

二、债券概况

公司发行的“眉山投资控股集团有限公司2025年度第一期中期票据”（债券简称“25眉山投控MTN001”）于2025年11月19日起息，共募集资金7.60亿元，募集资金全部用于偿还接续“20眉山发展PPN001”的专项过桥贷款，期限为3+2年，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，每年付息一次，到期一次还本，无增信措施。

跟踪期内，“25眉山投控MTN001”募集资金已按照指定用途使用完毕，截至本报告出具日，“25眉山投控MTN001”暂未到第1个付息日。

三、运营环境

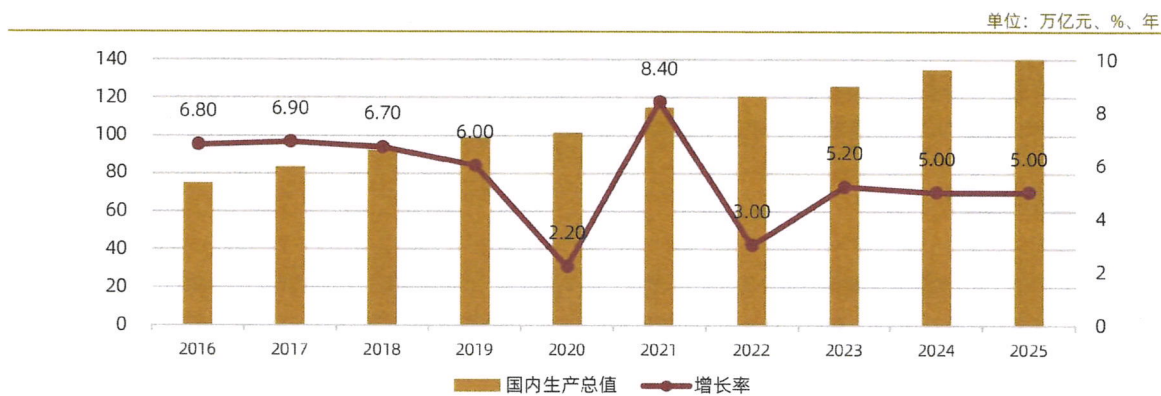
2025年，中国经济在复杂的内外环境中顺利实现预期增长目标，经济运行整体呈现“前高后稳、结构优化”的特征；其中，高技术产业、设备更新投资及韧性较强的出口成为经济增长的重要支撑，高质量发展持续推进，创新驱动发展的态势更加明显；与此同时，内需偏弱仍在制约供需良性循环的形成，经济周期调整与债务周期调整之间仍存在一定错位，宏观经济政策仍将在稳增长、防风险与促转型之间继续寻求动态平衡

2025年中国经济在全球复杂环境中展现出较强韧性，全年国内生产总值首次突破140万亿元，同比增长5.0%。从生产端来看，工业增加值累计同比为5.9%，服务业生产指数累计同比为5.5%，生产端的稳定增长依然是全年实现GDP增长5%的重要支撑。其中，高技术产业增加值同比增长超过9%，信息传输、软件和信息技术服务生产指数同比增长超过10%。从内需端来看，虽然固定资产投资增速由正转负，基建投资、制造业投资、房地产投资增速皆边际下行，但从投资构成来看，设备工器具购置投资增长依然保持在10%以上，表明设备更新政策仍在促进企业设备更新周期快速迭代与演进。在消费方面，虽然社零额同比增速仍向下偏离常态增长趋势线，但以旧换新支持的耐用品零售表现相对较好，服务线上化与即时零售成为服务消费的新动能。从外需端来看，我国作为全球制造业中心和产业链关键节点的地位依然稳固，全年贸易顺差创历史新高，对东盟及“一带一路”共建国家出口增长较快，外需为进一步提振内需的紧迫性提供了缓冲。

虽然宏观经济运行总量稳健、结构优化，但也依然存在多重压力与风险：一是外部环境的不确定性与不稳定性依然存在，全球产业链布局依然面临重构的压力；二是供需失衡的特征持续存在，需求端对于外需的依赖依然偏大，居民资产负债表的修复和消费能力的提升仍需要时间；三是债务周期调整依然制约各部门的加杠杆能力与意愿，在财政收支紧平衡的状态下，地方政府部门依然面临一定的化债约束；四是新旧动能转换的节奏仍需加快，经济增长的内生动能仍需要宏观经济政策持续托底与支撑。

在此背景下，宏观经济政策将在稳增长、防风险与促转型之间继续寻求动态平衡，财政政策将在保持必要赤字率的条件下进一步提质增效，做好“投资于物”与“投资于人”的结合，力促有效投资的稳定与增长；货币政策将在避免大水漫灌的条件下进一步适度宽松，放大结构性货币政策工具的引导效能，呵护流动性合理充裕，相机抉择降准降息。随着“十五五”规划的推进，新质生产力的系统培育、全国统一大市场的深化建设以及制度型开放的持续推进，中国经济的发展基础将进一步夯实，中国经济长期稳中向好的基本面未变。

图表1：2016~2025 年我国国内生产总值及增长率



资料来源：国家统计局，远东资信整理

地方产投以市场化手段贯彻地方政府战略意图，是区域产业政策实施的重要载体；地方产投立足资源整合和资源利用，通过盘活和提高地区国有资源和资产利用与使用效率、引导地区产业集聚和升级，可有效促进地区经济和产业的可持续发展

党的二十大报告提出，着力推动经济高质量发展，建设现代化产业体系。在此背景下，地方产业投资（运营）公司（以下简称“地方产投”）作为地方政府实际控制的市场主体，通过直接经营、参控股其他实体企业以及设立或投资引导基金等方式，履行盘活和提高地区国有资源、资产和资金利用与使用效率、引导地区产业集聚和升级等职能。

地方产投以市场化手段贯彻地方政府战略意图，在从事具有产业引导、产业培育和促进产业转型升级等功能保障性质的业务过程中，自主经营、自负盈亏，运营的市场化程度较高。同时，地方产投作为区域产业政策实施的重要载体，通过发挥强链、补链、延链等作用，可有效促进地区经济和产业的可持续发展。

地方产投将直面市场竞争，业务板块分散带来的风险多样化、业务模式多元带来的管理复杂化等都对地方产投的经营提出了更高要求，而产业引导和产业培育所存在的投资周期长、政策要求高等特征，也给地方产投带来更好平衡盈利导向和功能保障关系的挑战。

眉山市是国家级天府新区的重要组成部分、成都都市圈副中心城市，区位优势较突出；近年来聚焦建设现代产业体系，加快转化新型工业化结构，经济总量持续增长

眉山市系四川省辖地级市，是国家级天府新区的重要组成部分，成都都市圈副中心城市。眉山市下辖2区4县，分别为东坡区、彭山区、仁寿县、洪雅县、丹棱县、青神县，总面积7,140平方公里；截至2025年末，常住人口292.2万人，城镇化率54.72%。

近年来，眉山市聚焦建设“1+3”现代产业体系，新型工业化结构加快转化，突出发展新能源新材料，重点发展电子信息、装备制造、医药食品，聚力打造锂电、晶硅光伏、化工新材料三大千亿产业集群。2023~2025年，眉山市地区经济持续增长且增速不断加快，经济体量在四川省下辖地级市中位居中游，规模以上工业增加值增速较高，固定资产投资增速有所放缓，社会消费品零售总额增速持续加快。

图表2：眉山市主要经济指标

单位：亿元、%

项目	2023 年（末）		2024 年（末）		2025 年（末）	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	1,737.00	6.2	1,890.05	7.0	2,008.72	7.1
人均地区生产总值（万元）	5.87		6.40		6.83	
规模以上工业增加值	--	9.4	--	15.0	--	13.7
固定资产投资（不含农户）	--	5.2	--	6.0	--	1.1

项目	2023 年（末）		2024 年（末）		2025 年（末）	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
社会消费品零售总额	645.21	0.9	672.66	4.3	738.10	6.8
进出口总额	134.95	--	129.81	--	121.05	--
金融机构本外币存款余额	3,498.08	9.7	3,928.60	12.3	4,289.51	9.2
常住人口（万人）	295.5		295.6		292.2	
城镇化率	52.81		53.21		54.72	

资料来源：2023~2025 年眉山市国民经济和社会发展统计公报，远东资信整理

政策供给方面，2021年10月，中共中央、国务院印发了《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，将眉山市纳入成渝地区双城经济圈规划范围，提出把成渝地区双城经济圈建设成为具有全国影响力的重要经济中心、科技创新中心、改革开放新高地、高品质生活宜居地；2022年10月，四川省人民政府印发《中国（眉山）跨境电子商务综合试验区实施方案》，提出了抢抓成渝地区双城经济圈建设、成德眉资同城化发展战略机遇，聚力开放兴市战略定位，明确在眉山全域，打造“一核、两区、六协作”跨境电商联动发展格局。2024年2月，四川省人民政府发布关于《眉山市国土空间总体规划（2021-2035年）》的批复，明确眉山市构建“一核两副、三带五区”的国土空间开发保护总体格局，深度融入成都都市圈，发挥中心城区引领带动作用，优化城镇体系结构，推动岷江及交通干道沿线城镇协同联动发展。2026年3月，国务院发布《国务院关于同意将四川省眉山市列为国家历史文化名城的批复》（国函〔2026〕18号），指出眉山市历史悠久、文化厚重，文化遗产资源丰富，传统格局和历史风貌保存较好，地域特色鲜明，具有重要的历史文化价值，同意将眉山市列为国家历史文化名城。

金融资源方面，截至2025年末，眉山市金融机构本外币存款余额4,289.51亿元，同比增长9.2%。其中，人民币存款余额4,261.79亿元，同比增长8.7%；金融机构本外币贷款余额3,425.83亿元，同比增长12.5%；保险公司33家，保险公司保费收入92.06亿元，同比增长0.6%，其中财险公司15家、人身险公司18家。

财政收支方面，2023~2025年眉山市一般公共预算收入保持增长，税收收入占比有所下滑；同期，眉山市一般公共预算支出有所波动，财政平衡率保持增长；受房地产市场下行影响，近年来眉山市政府性基金预算收入持续下降。债务方面，截至2025年末，眉山市政府债务余额984.11亿元。其中，一般债务余额236.66亿元，专项债务余额747.45亿元。

图表3：眉山市财政收支情况

项目	单位：亿元、%		
	2023 年	2024 年	2025 年
一般公共预算收入	159.84	160.65	164.47
其中：税收收入	84.06	73.24	74.08
一般公共预算支出	369.21	351.86	353.55
财政平衡率	43.29	45.66	46.52
政府性基金预算收入	243.64	170.87	155.45

资料来源：2023~2025 年眉山市财政决算报告（表），远东资信整理

2026年上半年，眉山市地区生产总值1,001.36亿元，同比增长6.0%。其中，第一产业增加值88.17亿元，增长3.8%；第二产业增加值425.21亿元，增长6.7%；第三产业增加值487.98亿元，增长5.8%。全市规模以上工业增加值同比增长11.5%，固定资产投资（不含农户）同比增长2.2%，社会消费品零售总额382.69亿元。

我国电解铝行业仍严格遵循产能“天花板”政策；2025年电解铝价格整体呈现宽幅震荡、中枢上行的态势；在政策支持下，新兴产业仍保持良好态势，支撑消费市场持续扩容，电解铝供需呈紧平衡状态

铝被广泛地应用于航空航天、交通运输、包装、建筑、电力、电子设备等众多行业，是世界上产量和用量仅次于钢铁的金属，在国民经济中占有重要地位。铝产业链基本生产流程为：铝土矿-氧化铝-电解铝（原铝）-铝材加工。

中国是世界上最大的氧化铝、电解铝生产国和消费国。2017年以前，由于国内电解铝供应快速增加，产能过剩、能耗超标等问题日益突出，2017年4月，国家发改委、工信部、国土资源部和环保部四部委联合发布《清理整顿电解铝行业违法违规项目专项行动工作方案的通知》（发改办产业〔2017〕656号），电解铝行业开始深化供给侧结构性改革。同时“双碳”背景下，多

省市先后出台2021年以后严禁新增电解铝等高能耗产能的政策，电解铝行业合规产能天花板逐渐显现，产量供应增速明显趋缓，在国家深化供给侧结构性改革和“双碳”目标下，铝行业进入高质量发展新阶段。

产能产量方面，电解铝行业仍严格遵循产能“天花板”政策。2025年3月，工业和信息化部等十部门印发的《铝产业高质量发展实施方案（2025–2027年）》，明确提出优化电解铝产能布局，坚持电解铝产能总量约束，优化电解铝产能置换政策实施，新置换电解铝项目应符合铝液交流电耗不高于13,000千瓦时/吨、环保绩效A级等要求，鼓励采用500kA及以上电解槽，提高清洁能源使用比例。截至2025年12月，中国电解铝建成产能为4,483万吨，基本触及4,500万吨的产能“天花板”，显示出供给端的刚性约束特征。受产能置换政策引导，行业产能结构持续优化，500kA及以上大型电解槽应用占比超过85%，部分企业已实现600kA特大型电解槽的规模化应用，电解铝能效水平持续提升。

价格方面，2023年随着中国需求复苏预期带动的一轮反弹行情结束，铝价自2023年下半年便重归于震荡整理行情，但震荡中枢从2019年的1,810美元/吨上行至2023年下半年的2,220美元/吨。2024年，电解铝价格走势呈现出先扬后抑再震荡的特点，上半年，在宏观预期偏好和基本面支撑下，国内铝价重心整体走高，但6月份以来，铝价出现高位回调行情。2025年，电解铝价格在海外政策调整、国际地缘局势演变、美联储继续降息以及国内政策引导等多重因素驱动下整体呈现宽幅震荡、中枢上行的态势，上半年受国内产能释放影响价格承压，下半年随着海外能源成本上升和需求回暖，价格稳步上行。

需求方面，国内电解铝消费最大的行业依次为建筑地产、交通运输和电力。2023年，中国房屋竣工数据维持较高景气，铝的建筑需求中约80%来自竣工端，受益于竣工端企稳，地产用铝有望边际改善。2024年，国内电解铝需求端受到房地产市场低迷和新兴产业需求波动的双重影响，房地产市场的下行压力使得建筑领域用铝需求减少，而新能源汽车、光伏等新兴产业的快速发展则为铝需求提供了新的增长点。2025年，尽管房地产行业依旧低迷，在政策支持下，家电、新能源汽车、电力、电子3C等新兴产业仍保持良好态势，支撑消费市场持续扩容，电解铝供需呈紧平衡状态。

四、业务运营

作为眉山市最重要的国有资产运营主体，公司收入结构较为多元，所发起设立的引导基金仍在推动眉山市产业发展方面发挥重要作用；跟踪期内，公司在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，未来存在较大的资本支出压力；公司对产业类企业的投资规模仍较大，退出周期较长，未来收益实现存在不确定性

跟踪期内，公司继续从事工业铝生产及贸易、房地产开发、工程建设等业务，收入结构较为多元。2025年，公司营业收入同比有所增长，主要系工业铝生产及贸易业务收入增长。从收入构成来看，工业铝生产及贸易业务仍为公司营业收入的主要来源；2025年，公司房地产开发业务受市场景气度下行影响，收入同比下降；受项目收入确认进度影响，工程建设业务收入同比增长；商业服务业务收入规模小幅下降，旅游开发业务收入小幅增长，均系正常市场波动；其他业务包括酒店餐饮业务、广告经营、物业管理及劳务派遣和保理及担保业务等，对公司营业收入形成重要补充。此外，公司通过子公司眉山市东坡区宏泰小额贷款有限公司（以下简称“宏泰公司”）开展小额贷款业务¹，宏泰公司通过发放贷款收取一定的利息收入，2025年，公司实现发放贷款利息收入0.66亿元，同比有所下降。

毛利率方面，2025年公司综合毛利率有所增长，其中工业铝生产及贸易业务毛利率由负转正，主要系子公司四川启明星铝业有限责任公司（以下简称“启明星铝业”）技改完成后实现满负荷生产，资产利用率大幅提高，单位成本降低所致；因不同项目加成比例不一，工程建设业务毛利率同比增长；房地产开发业务和商业服务业务因收入下降而成本相对刚性，毛利率均同比下降；因2024年景区整修成本较高，2025年成本下降，加之索道等高毛利业务收入占比提升，旅游开发业务毛利率同比增长。

2026年1~6月，公司实现营业收入41.02亿元，仍主要来源于工业铝生产及贸易业务，综合毛利率19.71%。

¹因小额贷款业务获得的利息收入没有成本，故未将其纳入营业收入及毛利率计算。

图表4：公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1~6 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工业铝生产及贸易	42.97	2.77	55.39	-0.26	68.56	5.73	28.15	16.86
房地产开发	23.86	13.52	14.15	15.74	7.95	10.29	2.68	-0.68
工程建设	5.87	14.58	3.00	10.34	7.64	11.60	4.12	8.39
商业服务	2.18	23.01	2.91	14.26	2.33	12.74	0.95	-3.13
旅游开发	1.35	45.95	2.10	24.47	2.48	31.39	1.33	54.38
其他	4.15	35.09	7.96	49.07	8.04	39.91	3.80	61.01
合计	80.36	9.76	85.51	8.45	97.00	10.23	41.02	19.71

注：尾差系四舍五入所致；营业收入不包含小额贷款业务获得的利息收入

资料来源：公司提供，远东资信整理

工业铝生产及贸易

跟踪期内，公司工业铝生产及贸易业务运营主体及业务模式未发生变化，业务仍包括工业铝的生产销售及铝制品贸易，工业铝的生产销售主要由子公司眉山市产业投资有限公司（以下简称“眉山产投”）及其子公司启明星铝业负责，产品主要包括电解铝和阳极碳素（阳极碳块和组装阳极）；铝制品贸易业务主要涉及铝棒、铝模板、尿素、硫酸一铵、三聚氰胺等原材料的购销，客户以四川省内企业为主。2025年，公司工业铝及贸易收入同比有所增长，毛利率转正，主要系启明星铝业技改完成后实现满负荷生产，资产利用率大幅提高，单位成本降低所致，该业务为当期营业收入和毛利润的主要来源。

图表5：公司工业铝生产及贸易业务收入及毛利率情况

单位：亿元、%

项目	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电解铝生产销售	13.67	4.73	9.02	-1.18	16.27	17.01	3.60	31.34
阳极碳素生产销售	3.24	-14.06	2.23	-16.54	2.74	4.29	0.68	10.55
贸易业务	26.06	3.83	44.14	0.75	49.56	2.11	7.37	11.07
合计	42.97	2.77	55.39	-0.26	68.56	5.73	11.66	17.31

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供，远东资信整理

(1) 电解铝

跟踪期内，启明星铝业电解铝产能保持不变，因启明星铝业技改完成后实现满负荷生产，2025年，电解铝产量和产能利用率同比大幅增长；产销率同比大幅下降，主要系2024年销售的电解铝中含有外购的3.20万吨，而2025年销售的电解铝均为自主生产所致。

图表6：近年公司电解铝经营指标情况

指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1~3 月
年设计产能（万吨）	12.50	12.50	12.50	12.50
产量（万吨）	8.47	2.95	12.60	3.22
销量（万吨）	6.70	4.68	8.98	1.70
年化产能利用率（%）	67.76	23.60	100.80	--
产销率（%）	79.10	158.64	71.27	52.80

注：2024 年公司电解铝销售量中含外购 3.20 万吨

资料来源：公司提供，远东资信整理

原材料采购方面，启明星铝业电解铝产品的主要生产原料未发生重大变化，仍主要包括氧化铝、电力、阳极炭块、煅后焦等，其中电解铝生产所需阳极碳块已实现自主生产，无需外部采购。2025年，公司氧化铝供应商主要包括中铝国际贸易集团有限公司、五矿铝业有限公司等，采购金额合计7.39亿元，同比大幅增加，采购均价为0.30万元/吨，同比有所下降，定价模式未

发生重大变化；电力采购方面，启明星铝业2025年采购电量17.55亿千瓦时，采购金额8.48亿元（含税），采购电量和总金额同比均大幅增长，平均电价0.48元/千瓦时（含税），因用电结构较2024年平稳，采购电价低于2024年。

电解铝销售方面，电解铝产品主要包括铝液及铝锭，以铝液为主，铝液主要销售给眉山铝硅产业园区内铝产品深加工企业，铝锭主要销往眉山市以外市场，销售定价及结算模式均未发生重大变化。2025年，公司电解铝销售的前五大客户销售额合计占比96.37%，集中度仍较高。

图表7：2025 年公司电解铝销售主要客户情况

单位：万吨、亿元、%

客户名称	销售产品	销售数量	销售金额	占电解铝产品销售收入 比重
四川鑫炜业工贸发展有限公司	铝液	7.27	13.21	81.23
眉山新瑞兴金属材料有限公司	铝液、铝棒	0.47	0.84	5.14
成都科艺博科技有限公司	铝液、铝棒	0.44	0.79	4.87
四川诚丰铝制品有限公司	铝液	0.25	0.46	2.80
四川建驰铝业有限公司	铝液	0.21	0.38	2.33
合计	--	8.64	15.67	96.37

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供，远东资信整理

（2）阳极碳素

公司阳极碳素生产销售业务的经营主体仍为启明星铝业，截至2025年末，启明星铝业共有3套石油焦煅烧系统和36室敞开式环式焙烧炉，可年产阳极炭块15.00万吨，2025年阳极碳素产量、销量、产能利用率均有所增长。

图表8：近年公司阳极碳素经营指标情况

指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1~3 月
年设计产能（万吨）	15.00	15.00	15.00	15.00
产量（万吨）	8.47	9.91	11.49	3.05
销量（万吨）	7.36	5.35	6.32	1.45
销售额（亿元）	3.24	2.23	2.74	0.68
年化产能利用率（%）	56.47	66.07	76.60	--
产销率（%）	86.89	53.99	55.00	47.54

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供，远东资信整理

原材料采购方面，阳极碳素的生产要素仍主要包括煅后焦、沥青、残极和天然气等，原材料供应商集中度高。

图表9：2025 年公司阳极碳素主要原材料采购供应商情况²

单位：万吨、亿元、%

原材料品类	供应商	采购数量	采购金额	占各原材料采购总金额 比重
煅后焦	天津纳鑫国际贸易有限公司	4.93	1.59	47.59
	江苏苏亚迪炭材有限公司	2.86	0.91	27.37
	江西久通碳素有限公司	1.57	0.47	14.16
	四川天宇盛通环保科技有限公司	0.65	0.20	6.09
	山东宇佳新材料有限公司	0.45	0.14	4.15
	合计	10.46	3.32	99.36
沥青	重庆宝丞炭材有限公司	0.57	0.21	31.84
	成都鼎泰达化工产品有限公司	0.39	0.15	22.83

² 2025 年公司自身电解铝生产过程中产生的残极可满足阳极碳素生产所需，无需从外部采购。

原材料品类	供应商	采购数量	采购金额	占各原材料采购总金额 比重
	山西永东化工股份有限公司	0.31	0.08	11.70
	重庆德沃化工有限公司	0.29	0.14	20.87
	攀枝花能缘化工有限公司	0.14	0.06	9.64
	合计	1.70	0.65	96.88
天然气	四川佳源燃气有限责任公司眉山分公司	0.12 (亿立方米)	0.36	100.00
	合计	0.12 (亿立方米)	0.36	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供，远东资信整理

2025年，公司阳极碳素生产销售业务主要销售对象仍为眉山市博眉启明星铝业有限公司和阿坝铝厂，销售价格参照市场同类产品一般销售价格。

图表10：2025年公司阳极碳素销售主要客户情况

单位：万吨、亿元、%

客户名称	产品	销售数量	销售金额	占阳极碳素销售收入比重
眉山市博眉启明星铝业有限公司	阳极炭块	4.07	1.77	64.81
阿坝铝厂	阳极炭块	2.25	0.96	35.19
合计		6.32	2.74	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供，远东资信整理

(3) 铝制品贸易

跟踪期内，公司铝制品贸易业务运营主体仍为子公司眉山产投供应链管理有限公司，贸易品种、运营模式和结算方式均未发生重大变化。2025年，公司铝制品贸易业务规模有所扩大，前五大客户销售额合计占比65.35%，前五大供应商采购额合计占比41.04%，集中度较高。

图表11：2025年公司铝制品贸易前五大客户情况

单位：万吨、亿元、%

客户名称	销售产品	销售数量	销售金额	占销售收入比重
四川鑫炜业工贸发展有限公司	铝锭	13.15	23.19	46.79
四川美裕铝业有限公司	原铝	2.01	3.68	7.42
四川云达铝业有限公司	原铝	1.08	1.90	3.84
四川天成明超电缆有限公司	铜杆	0.27	1.95	3.94
四川欧能电缆集团有限公司	铜杆	0.23	1.67	3.36
合计	--	16.75	32.39	65.35

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供，远东资信整理

图表12：2025年公司铝制品贸易前五大供应商情况

单位：万吨、亿元、%

供应商名称	采购产品	采购数量	采购金额	占采购金额比重
新投华瀛石油化工（深圳）股份有限公司	铝锭	3.23	5.93	12.23
眉山市博眉启明星铝业有限公司	原铝	2.40	4.46	9.20
广州金博物流贸易集团有限公司	铝锭	2.14	3.70	7.64
山金城（青岛）实业有限公司	铝锭	1.82	3.36	6.92
雅安铜光铜业有限公司	铜杆	0.34	2.45	5.06
合计	--	9.93	19.91	41.04

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供，远东资信整理

房地产开发

跟踪期内，公司房地产开发业务运营主体和运营模式均未发生重大变化，仍主要由子公司眉山发展地产置业有限公司（原名眉山海纳房地产开发有限公司）负责运营，从事商品房开发及销售。受区域房地产市场景气度下行及项目开发周期等影响，2025年，公司实现房地产开发收入同比大幅下降。截至2025年末，公司已完工房地产项目5个，去化率较高。

图表13：截至2025年末公司已完工房地产开发项目情况

单位：亿元、%

项目	项目类别	位置	开盘时间	总投资 金额	确认 收入	已销售 总额	累计 回款	去化率
眉山·兰台府	住宅、商业	眉山北部新城	2019年5月	19.50	20.06	21.85	21.85	98.79
眉山·观江府	住宅、商业	眉山北部新城	2020年1月	11.55	11.36	12.41	12.40	98.44
遵义·兰台府	住宅、商业	遵义汇川区	2019年12月	9.98	8.78	9.58	9.55	90.89
眉山·江月兰台	住宅、商业	眉山北部新城	2021年10月	10.44	9.95	10.90	10.84	97.95
眉山·樾园	住宅、商业	眉山北部新城	2022年11月	8.15	8.98	9.72	9.71	92.06
合计				59.62	59.13	64.46	64.35	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供，远东资信整理

截至2025年末，公司在建房地产开发项目3个（包括合营项目），计划总投资81.79亿元，累计已投资58.17亿元，尚需投资23.62亿元，尚需投资规模较大，且部分项目去化进度较慢，需关注相关房产项目的去化进度和未来投资收益情况。

图表14：截至2025年末公司在建房地产开发项目情况

单位：亿元、%

项目	项目类别	位置	开盘 时间	计划总投 资金额	已投资 金额	累计销 售额	去化率	项目建 设进度
宜宾·观江府	住宅、商业	宜宾临港	2020年11月	32.55	27.22	16.76	48.84	89.00
眉山·首域	住宅、商业	眉山北部新城	2025年6月	17.24	8.10	1.51	10.00	18.00
金牛·西派御府	住宅	成都金牛	2025年4月	32.00	22.85	23.06	64.00	50.00
合计				81.79	58.17	41.33	--	--

注：金牛·西派御府系公司与中铁房地产集团西南有限公司的合营项目，双方各持股50%，未纳入公司合并报表范围内

资料来源：公司提供，远东资信整理

工程建设

跟踪期内，公司工程建设业务主要为眉山市范围内的城市基础设施建设，运营主体仍主要为子公司眉山发展控股集团有限公司（以下简称“眉山发展”）、眉山市宏大投资建设集团有限公司（以下简称“宏大建设”）、四川甘眉工业投资发展有限责任公司、眉山甘眉建设发展有限公司（原名眉山铝硅产业园区建设开发有限公司）以及眉山高新建设工程有限公司等，主要负责眉山市内基础设施建设，业务类型主要包含委托代建、自建自营和市场化工程施工三类，各业务运营模式均未发生重大变化。截至2025年末，公司已完工代建基础设施建设项目主要包括东坡城市湿地公园核心区（建筑除外）建设项目、眉山东坡岛小学建设项目等；存货中基础设施建设产生的开发成本155.97亿元，代建项目资金沉淀规模较大，需关注后续结算及回款情况。

截至2026年3月末，公司无拟建代建项目，在建代建项目主要系高端制造业项目，计划总投资15.18亿元，累计已投资5.02亿元。

公司市场化施工业务仍主要由宏大建设子公司眉山市宏景建设工程有限公司（以下简称“宏景建设”）负责，业务模式以EPC为主，项目主要通过市场化承揽获取。截至2026年7月15日，宏景建设持有建筑工程施工总承包一级及3个专业承包一级等多项建筑施工资质，拥有一、二级注册建造师48人，可承揽业务类型覆盖房建、装修、市政、环保和古建筑等多个领域项目，继续在眉山市保持较强的市场竞争力。

此外，公司承担眉山市重大产业投资项目及配套的建设任务，相关项目主要采用自营模式，运营主体主要为子公司眉山发展、宏大建设、眉山产投等，项目所需建设资金来源于自筹，未来主要通过对项目建成后的附属物业进行运营或销售实现收益，截至2026年3月末，公司主要在建自营项目包括眉山市科技先导城建设项目（一期、二期）、瓦屋山旅游综合开发项目和眉山市职业教育产教融合实训基地建设项目，主要拟建自营项目包括三苏故里文化旅游片区综合开发运营项目、眉山市循环经济产业园项目和颐养中心，在建及拟建项目预计总投资128.18亿元，已投资58.69亿元。

图表15：截至2026年3月末公司主要在建及拟建自营项目情况

单位：亿元

项目名称	建设状态	计划总投资	已投资额	收益实现方式
瓦屋山旅游综合开发项目	在建	17.24	5.87	景区运营收益
眉山市职业教育产教融合实训基地建设项目	在建	6.40	5.67	--
眉山市科技先导城建设项目（一期、二期）	在建	52.04	47.15	出售和出租周边配套商业设施
在建项目小计		75.68	58.69	--
三苏故里文化旅游片区综合开发运营项目	拟建	20.00	--	出售和出租周边配套商业设施
眉山市循环经济产业园项目	拟建	2.50	--	标准化厂房出租等
颐养中心	拟建	30.00	--	养老服务收入
拟建项目小计		52.50	--	--
合计		128.18	58.69	--

资料来源：公司提供，远东资信整理

总体看，公司代建项目资金沉淀规模较大，需关注后续结算及回款情况；在建及拟建自营项目尚需投资规模较大，存在较大的资本支出压力，且未来收益受市场影响具有一定不确定性。

产业投资与运营

跟踪期内，公司仍通过股权和基金相继参与多个投资项目。股权投资方面，公司相继投资了信利（仁寿）高端显示科技有限公司、四川凯盛光伏材料有限公司等多个公司，投资期内可以通过项目利润分红及产业扶持资金等方式获取收益，退出时可通过股东回购、股份份额转让等方式实现资本退出，退出日期视所投项目运营情况而定。

基金投资方面，公司发起设立的总规模70亿元的眉山创新产业发展基金中心（有限合伙）和总规模100亿元的眉山市产业发展投资引导基金中心（有限合伙）（以下简称“引导基金”）分别于2019年7月和2022年4月完成基金业协会备案，主要投向眉山市“1+3”产业及其他高新技术产业项目等符合产业政策支持的其他领域，实现产业引导的同时促进地方工业产业发展。

2025年和2026年1~6月，公司其他权益工具投资分别确认0.50亿元和0.71亿元的投资收益。

图表16：截至2026年6月末公司主要其他权益工具投资明细情况

单位：亿元

投资对象	账面价值	投资意图	投资标的类型
眉山创新产业发展基金中心（有限合伙）	7.90	支持重点项目	产业引导基金
信利（仁寿）高端显示科技有限公司	6.00	支持重点项目	重点招引企业
四川凯盛光伏材料有限公司	5.20	支持重点项目	重点招引企业
双城（重庆）信用增进股份有限公司	2.00	获取投资收益	区域重要金融机构
合计	21.10	--	--

资料来源：公司提供，远东资信整理

整体来看，公司产业投资规模较大，相关投资期限较长，投资收益及项目退出方式、时间均存在不确定性，存在一定投资风险。

其他业务

跟踪期内，公司其他业务主要包括商业服务、旅游开发、酒店餐饮、物业管理及劳务派遣、广告经营、小额贷款等。

商业服务收入主要为子公司眉山市眉山日报报业传媒有限责任公司（以下简称“报业传媒”）报刊发行及广告制作发布收入，2025年和2026年1~6月，公司实现商业服务收入分别为2.33亿元、0.95亿元。

旅游开发业务主要由子公司瓦屋山投资有限公司运营，收入主要来源于门票、观光车、索道等项目收入，2025年和2026年1~6月，公司实现旅游开发收入分别为2.48亿元和1.33亿元。

酒店餐饮业务由子公司眉山岷江东湖饭店有限公司负责运营。2025年和2026年1~6月，公司实现酒店餐饮业务收入分别为0.81亿元、0.55亿元。

公司物业管理及劳务派遣均由子公司眉山市岷江东湖商业管理有限公司（原名眉山岷江东湖物业服务有限公司）负责，业务主要分布于眉山城区，目前签约的物业管理服务面积超200万平方米，另外还针对当地企业的劳务需求，提供劳务派遣服务，收取劳务派遣费。2025年和2026年1~6月，公司分别实现物业管理及劳务派遣业务收入1.16亿元和0.35亿元。

广告经营业务由子公司眉山市新视界文化传媒有限公司和报业传媒负责，业务包括新媒体宣传营销和展馆设计搭建制作等，服务对象为企业和事业单位。2025年和2026年1~6月，公司分别实现广告经营业务收入0.58亿元和0.26亿元。

小额贷款业务由子公司宏泰公司负责运营，主要从事小额贷款、商业保理等类金融业务，贷款对象主要为自然人及小微企业，截至2026年3月末，宏泰公司发放贷款余额为7.97亿元，其中正常类6.85亿元，关注类0.13亿元，次级类0.72亿元，可疑类0.21亿元，损失类0.05亿元³，此外委托贷款0.90亿元，计提损失准备0.46亿元。2025年和2026年1~6月，公司分别实现利息收入0.66亿元和0.32亿元。

五、财务分析

本次财务分析的基础为公司2021~2023年模拟连审审计报告、2024~2025年审计报告及2026年6月末经审计合并财务报表，其中2021~2023年模拟连审审计报告由利安达会计师事务所（特殊普通合伙）出具了带强调事项段的无保留意见，强调事项为编制本模拟财务报表是为了向信用评级机构、发行债券等资本市场用途报告使用者列报上年同期可比数之特殊目的使用，因此，模拟财务报表不适用于其他用途。

2021~2023年模拟财务报表是假定以眉山市国有资产监督管理委员会持有的眉山发展90.4283%股权作价出资⁴，并将眉山文旅持有的眉山苏小妹商业管理有限公司100.00%股权和眉山东坡宋城文化旅游发展有限公司100.00%股权划转到公司，模拟划转事项发生时间为2021年1月1日。公司2024~2025年审计报告由利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见。

2025年4月，眉山市国资委将四川兴彭城市投资集团有限公司（以下简称“四川兴彭”）45%股权、仁寿城投集团有限公司（以下简称“仁寿城投”）30%股权无偿划转至公司；2025年6月，青神县财政局将眉山岷江发展投资集团有限公司（以下简称“岷江发投”）70%股权⁵无偿划转至公司，上述划转事项划转基准日为2025年12月31日。截至2026年6月末，公司纳入合并范围内子公司共81家，一级子公司共5家（见附录2）。

跟踪期内，得益于政府股权划转，公司资产规模和所有者权益大幅增长，资产中以项目开发成本和土地资产为主的存货及应收类款项占比较高，且应收类款项部分账龄较长，对资金仍形成较大占用，资产流动性

³ 加总数尾差系四舍五入所致。

⁴ 经眉山市国资委研究决定，2025年4月公司将其持有的眉山发展30.00%的股权无偿划转给眉山兴眉投资集团有限公司，公司对眉山发展的持股比例下降至60.43%，仍为其控股股东。

⁵ 公司对岷江发投持股比例为70.00%，但未实际参与日常经营管理，不具有控制、共同控制或重大影响，因此未纳入合并范围。

仍较弱；公司总债务规模继续增长，短期债务占比仍较大，公司仍面临较大的短期偿债压力，EBITDA对债务本息的保障能力仍较弱，整体债务压力较大

资产质量

2025年末，公司资产总额同比有所增长，资产结构仍以非流动资产为主。

图表17：公司主要资产构成情况

单位：亿元

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 6 月末
货币资金	41.58	31.21	30.16	85.76
应收账款	42.60	45.97	45.04	47.92
其他应收款	114.02	134.77	134.48	129.02
存货	258.22	278.54	294.27	300.80
流动资产合计	473.39	511.76	547.29	617.69
其他权益工具投资	23.93	24.12	28.80	32.70
长期股权投资	172.59	289.93	470.15	468.02
投资性房地产	141.36	142.80	146.28	150.97
固定资产	24.99	26.10	31.85	31.42
无形资产	52.22	56.16	55.21	57.03
非流动资产合计	466.64	593.07	788.21	794.43
资产总计	940.03	1,104.83	1,335.50	1,412.12

资料来源：公司 2021~2023 年模拟连审审计报告、2024~2025 年审计报告及 2026 年 6 月未经审计合并财务报表，远东资信整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成。截至2025年末，公司货币资金以银行存款为主，其中因保证金、定期存单等受限的货币资金共8.41亿元，占比27.88%；应收账款主要系基础设施建设及工业铝业务产生的应收工程款和货款等，前五大应收账款余额合计占比69.78%，账龄在3年以上的占比为48.84%，集中度较高且账龄较长，计提坏账准备0.69亿元。

图表18：2025 年末公司前五大应收账款情况

单位：亿元、%

单位名称	账面余额	占应收账款比重	坏账准备
眉山市财政局	21.71	47.46	--
眉山高新技术产业园区管理委员会	5.96	13.02	--
淮北矿业集团（滁州）华塑物流有限公司宁波大榭分公司	1.78	3.90	0.09
丹棱县住房和城乡建设局	1.30	2.85	--
甘眉工业园区管理委员会	1.17	2.55	--
合计	31.92	69.78	0.09

资料来源：公司 2025 年审计报告，远东资信整理

其他应收款主要为公司与眉山市政府部门和国有企业往来款。截至2025年末，公司其他应收款账龄分散，部分款项账龄较长，其中账龄在5年以上占比33.55%，前五大其他应收款余额合计占比73.24%，集中度较高；存货规模同比有所增长，主要由城市基础设施建设产生的开发成本、土地资产及房地产开发业务产生的开发成本等构成。

图表19：2025 年末公司前五大其他应收款情况

单位：亿元、%

单位名称	账面余额	占其他应收款比重	账龄
眉山市财政局	39.07	29.19	1~5 年、5 年以上
眉山市国库集中支付中心	25.52	19.07	1~5 年、5 年以上
甘眉工业园区管委会	20.44	15.27	1~5 年、5 年以上
青神发展投资集团有限公司	6.54	4.88	4 年以内

单位名称	账面余额	占其他应收款比重	账龄
丹棱县大雅建筑工程有限公司	6.46	4.83	5 年以内
合计	98.02	73.24	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司 2025 年审计报告，远东资信整理

公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、投资性房地产、固定资产和无形资产构成。截至2025年末，公司其他权益工具投资规模同比增长，主要投资标的包括信利（仁寿）高端显示科技有限公司、眉山创新产业发展基金中心（有限合伙）和四川凯盛光伏材料有限公司⁶等，需关注公司未来投资收益情况。

截至2025年末，公司长期股权投资系对联营企业的投资，同比大幅增长，主要系四川兴彭45%股权、仁寿城投30%股权和岷江发投70%股权被无偿划转至子公司眉山发展所致；投资性房地产主要为土地使用权及房屋建筑物，较上年末小幅增长；固定资产主要为房屋建筑物及机器设备，较上年末增长主要系启明星铝业机器设备更新改造完工转入固定资产所致；无形资产主要为特许经营权和土地使用权，受摊销影响，较上年末小幅下降。

截至2026年6月末，公司资产总额较上年末进一步增长，主要系货币资金随资金融入同比增长。

截至2026年6月末，公司受限资产合计120.95亿元，在总资产和净资产中的占比分别为8.57%和14.61%，主要系用于借款抵押和保证金等。

图表20：2026 年 6 月末公司受限资产明细

单位：亿元

科目	账面价值	受限原因
货币资金	10.58	银行承兑汇票保证金、定期存款等
存货	56.43	借款抵押
在建工程	0.52	借款抵押
无形资产	10.55	借款抵押
固定资产	4.09	借款抵押
投资性房地产	38.78	借款抵押
合计	120.95	--

资料来源：公司提供，远东资信整理

整体看，跟踪期内，公司资产中以项目开发成本和土地资产为主的存货及应收类款项占比较高，且应收类款项部分账龄较长，对资金仍形成较大占用，资产流动性仍较弱。

资本结构

2025年末，公司所有者权益同比大幅增长，其中实收资本保持不变，资本公积同比增长，主要系当期划入四川兴彭45%股权、仁寿城投30%股权和岷江发投70%股权，增加资本公积247.43亿元；同期末，持有的眉山市东坡环境投资集团有限公司、眉山东坡国有资本投资运营集团有限公司、眉山市国有资本投资运营集团有限公司等资本公积变动影响减少公司资本公积24.23亿元；划出子公司眉山发展30.00%股权和持有的青神县国有资产经营有限公司股权⁷，分别减少资本公积157.93亿元和45.78亿元，少数股东权益随之大幅增长。2025年末其他综合收益同比下降，主要系投资性房地产公允价值变动所致。随着利润积累，2025年末未分配利润同比有所增长。

图表21：公司主要权益构成情况

单位：亿元

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 6 月末
实收资本	0.00	50.00	50.00	50.00
资本公积	314.08	377.80	397.59	397.99

⁶ 公司对四川凯盛光伏材料有限公司持股比例为 88.75%，但未实际参与日常经营管理，不具有控制、共同控制或重大影响，因此计入其他权益工具投资。

⁷ 公司将子公司宏大建设和眉山产投分别持有的青神县国有资产经营有限公司 40%和 42%的股权无偿划转至岷江发投。

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 6 月末
其他综合收益	48.70	49.26	36.09	36.09
未分配利润	53.18	55.07	58.05	59.79
归属于母公司所有者权益合计	416.76	533.04	543.22	545.44
少数股东权益	103.59	105.36	282.09	282.30
所有者权益合计	520.35	638.41	825.31	827.74

资料来源：公司 2021~2023 年模拟连审审计报告、2024~2025 年审计报告及 2026 年 6 月未经审计合并财务报表，远东资信整理

截至2025年末，公司总负债规模同比增长，负债结构仍以非流动负债为主。公司流动负债主要由短期借款、其他应付款（合计）和一年内到期的非流动负债构成。短期借款包括保证借款、抵押借款和信用借款，2025年末同比大幅下降，主要系偿还到期短期借款所致。其他应付款（合计）主要包括往来款、保证金、押金等，2025年末同比增长，主要系往来款增加所致。一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款，2025年末同比增长主要系部分长期借款和应付债券临近到期重分类所致。

图表22：公司主要负债构成情况

单位：亿元

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 6 月末
短期借款	39.08	42.17	28.83	53.72
其他应付款（合计）	29.76	42.47	56.52	54.74
一年内到期的非流动负债	76.77	85.33	99.26	59.59
流动负债合计	190.06	206.85	214.52	201.61
长期借款	58.24	81.83	147.53	191.16
应付债券	88.80	87.12	79.02	124.10
长期应付款（合计）	62.25	69.18	44.18	44.68
非流动负债合计	229.62	259.57	295.67	382.77
负债合计	419.68	466.42	510.19	584.38

资料来源：公司 2021~2023 年模拟连审审计报告、2024~2025 年审计报告及 2026 年 6 月未经审计合并财务报表，远东资信整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款（合计）构成。截至2025年末，公司长期借款主要为保证借款、抵押借款和信用借款，随着融资需求增加，长期借款规模较上年末大幅增长；应付债券同比有所下降，主要系当期偿还“22眉控01”和“20眉山发展PPN001”等债券及部分转入一年内到期的应付债券所致；长期应付款（合计）主要为非标融资借款和专项应付款，其中专项应付款占比较高，长期应付款（合计）同比有所下降，主要系偿还部分融资租赁款及专项应付款结算所致。

截至2026年6月末，公司所有者权益较上年末变动不大；总负债规模较上年末有所增长，主要系新增长短期借款及新增发行债券所致。

盈利能力

2025年，公司营业收入同比有所增长，主要系工业铝贸易业务收入增长所致，工业铝生产及贸易业务仍为公司营业收入的主要来源；综合毛利率有所增长，主要系启明星铝业技改完成后实现全产量生产，资产利用率大幅提高，单位成本降低所致。

图表23：公司盈利情况

单位：%、亿元

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1~6 月
营业总收入	80.81	86.25	97.66	41.35
营业收入	80.36	85.51	97.00	41.02
营业成本	72.52	78.29	87.08	32.94
销售费用	0.56	1.15	0.96	0.33
管理费用	4.68	5.01	4.93	2.25
财务费用	5.97	6.27	6.48	5.76
其他收益	8.41	3.69	3.48	1.87

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1~6 月
投资净收益	2.10	3.14	5.92	1.47
公允价值变动净收益	1.58	2.16	-0.49	0.00
营业利润	7.80	2.67	5.26	2.63
营业外收入	0.79	1.08	0.04	0.16
利润总额	8.54	3.69	5.21	2.78
净利润	6.80	2.23	4.71	1.96
毛利率	9.76	8.45	10.23	19.71
期间费用率	13.96	14.54	12.75	20.42
总资产报酬率	2.11	1.24	1.28	--
净资产收益率	1.54	0.39	0.64	--
EBITDA 利润率	23.53	17.23	18.32	--

资料来源：公司 2021~2023 年模拟连审审计报告、2024~2025 年审计报告及 2026 年 6 月未经审计合并财务报表，远东资信整理

2025年，公司期间费用率同比下降，主要系销售费用和管理费用下降所致，但整体仍处于较高水平，期间费用对公司利润仍形成一定侵蚀；获得政府补助3.48亿元，计入其他收益，仍是利润总额的重要来源；投资净收益同比增长，主要系权益法核算的长期股权投资收益增加较多所致，对公司利润总额形成较大贡献；公允价值变动净收益同比大幅下降，转为负值，主要系受房地产市场景气度影响，按公允价值计量的投资性房地产公允价值变动收益转负所致。2025年公司营业外收入同比大幅下降，主要系2024年获得债务重组利得，2025年无相关利得所致。综上，2025年公司利润总额、净利润同比增长，总资产报酬率、净资产收益率、EBITDA利润率随之增长，但总资产报酬率和净资产收益率仍处于较低水平，主营业务盈利能力有待提升。

2026年1~6月，公司实现营业总收入和营业收入分别为41.35亿元和41.02亿元，仍主要来源于工业铝生产及贸易业务，综合毛利率19.71%。

整体看，跟踪期内公司主营业务盈利能力仍较弱，利润对政府补贴、投资收益等非经常性损益依赖度很高。

现金流及偿债能力

2025年，公司经营活动现金流仍呈净流入状态，净流入规模同比小幅增长，主要系经营业务回款增加所致；投资性现金流仍呈净流出状态，主要系公司出资设立新公司以及收购其他公司股权等投资活动相对较多，且对自营项目持续投入所致；筹资性现金流仍呈净流入状态，净流入规模同比有所收窄，主要系当期归还借款支出较多所致。

2026年1~6月，公司经营性现金流净流入，投资性现金流净流出，筹资性现金流净流入。

图表24：公司现金流情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1~6 月
经营活动现金流入小计	105.29	105.87	114.33	45.91
经营活动现金流出小计	103.25	105.77	113.79	45.80
经营活动产生的现金流量净额	2.04	0.10	0.54	0.12
投资活动现金流入小计	10.94	3.26	3.71	6.22
投资活动现金流出小计	27.60	41.62	31.29	12.01
投资活动产生的现金流量净额	-16.66	-38.36	-27.59	-5.78
筹资活动现金流入小计	131.69	169.54	208.57	141.02
筹资活动现金流出小计	116.75	139.47	183.27	81.92
筹资活动产生的现金流量净额	14.93	30.07	25.29	59.10

资料来源：公司 2021~2023 年模拟连审审计报告、2024~2025 年审计报告及 2026 年 6 月未经审计合并财务报表，远东资信整理

有息债务方面，公司融资渠道主要为银行借款、债券融资和非标融资。随着融资需求增加，2025年末，公司总债务较上年末增长，债务负担加重，债务结构以长期债务为主，但短期债务占比为36.27%，占比仍较大，债务结构有待优化。

图表25：公司债务情况及偿债能力相关指标

单位：亿元、倍、%

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 6 月末
短期债务	121.58	134.90	132.36	119.23
长期债务	152.52	176.21	233.65	320.20
总债务	274.10	311.10	366.01	439.43
EBITDA	18.91	14.74	17.77	--
长短期债务比	1.25	1.31	1.77	2.69
总债务资本化比率	34.50	32.76	30.72	34.68
资产负债率	44.65	42.22	38.20	41.38
流动比率	249.07	247.41	255.13	306.38
速动比率	111.15	109.85	112.93	149.17
货币资金/短期债务	0.34	0.23	0.23	0.72
EBITDA 利息保障倍数	1.70	1.12	1.29	--
总债务/EBITDA	14.49	21.11	20.60	--

资料来源：公司 2021~2023 年模拟连审审计报告、2024~2025 年审计报告及 2026 年 6 月未经审计合并财务报表，远东资信整理

短期偿债能力指标方面，截至2025年末，公司流动比率和速动比率小幅增长，但流动资产中应收类款项占比较大，部分账龄较长，对资金形成较大占用，加之受限资金规模较大，实际资产流动性较弱；货币资金对短期债务的覆盖不足，公司面临较大的短期偿债压力。

长期偿债能力指标方面，截至2025年末，公司总债务规模进一步增长，整体债务负担加重；EBITDA对债务本息的保障能力有所增长，但仍处于较低水平。从债务负担指标来看，得益于政府股权划转带动所有者权益大幅增长，2025年末公司总债务资本化比率和资产负债率有所下降。

截至2026年6月末，公司总债务规模较上年末进一步增加，总债务资本化比率和资产负债率较上年末有所增长。

银行授信方面，截至2026年6月末，公司获得银行授信额度合计563.05亿元，已使用额度为373.99亿元，尚未使用额度为189.06亿元，提供授信的银行包括政策性银行、国有商业银行、股份制银行、城商行、农商行等。此外，公司及子公司眉山发展、眉山产投、宏大建设已发行过企业债、公司债、中期票据、定向债务融资工具等多类债券和债务融资工具；截至2026年6月末，公司应付债券（不含一年内到期部分）余额为124.10亿元，主要包括公司债、中期票据和定向工具等。非标融资方面，截至2026年6月末，公司长期应付款（不含一年内到期部分）中有息债务合计3.25亿元，包含融资租赁借款等，合作机构包括远东国际融资租赁有限公司、远东宏信（天津）融资租赁有限公司等，总体看，公司融资渠道畅通，备用流动性较为充足。

或有事项

截至2026年6月末，公司对外担保余额68.61亿元，担保比率为8.29%，被担保企业主要为眉山市国有企业，均未设置反担保措施，存在一定或有负债风险。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》（中征码：CN5114MAE4PEWF23），截至2026年9月16日，公司本部无未结清及已结清的关注类和不良信贷类信息记录。

根据公司提供的中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》（中征码：CN5114MAEPQMDE30），截至2026年9月21日，子公司眉山产业发展集团有限公司本部无已结清及未结清的关注类和不良信贷类信息记录。

根据公司提供的中国人民银行征信中心查询的《企业信用报告》（中征码：5114020000192723），截至2026年9月16日，子公司眉山发展本部无已结清及未结清的关注类和不良信贷类信息记录。

根据公开信息，截至本报告出具日，公司及子公司无公开债务违约记录。

六、调整因素

跟踪期内，公司ESG、流动性等方面未发生重大变化，对其基础信用评价无重大影响

ESG方面，跟踪期内公司在环境及社会责任方面未发生重大变化，面临的相关风险较小；治理结构未发生重大变化，组织架构调整，原行政管理部、人力资源部、风控审计部、法务合规部、企业管理部、金融事业部、投资发展部（工程技术部）等部门重新归并更名，设置战略研究部、投资经营部、融资管理部、财务管理部、审计风险合规部、组织人事部、综合管理部，同步增设纪委办公室。

七、外部支持

公司作为眉山市最重要的国有资产运营主体，跟踪期内，在股权划转、资产划拨和财政补贴等方面继续获得眉山市政府的有力支持。

股权划拨方面，2025年，四川兴彭45%股权、仁寿城投30%股权、岷江发投70%股权被无偿划转至公司。

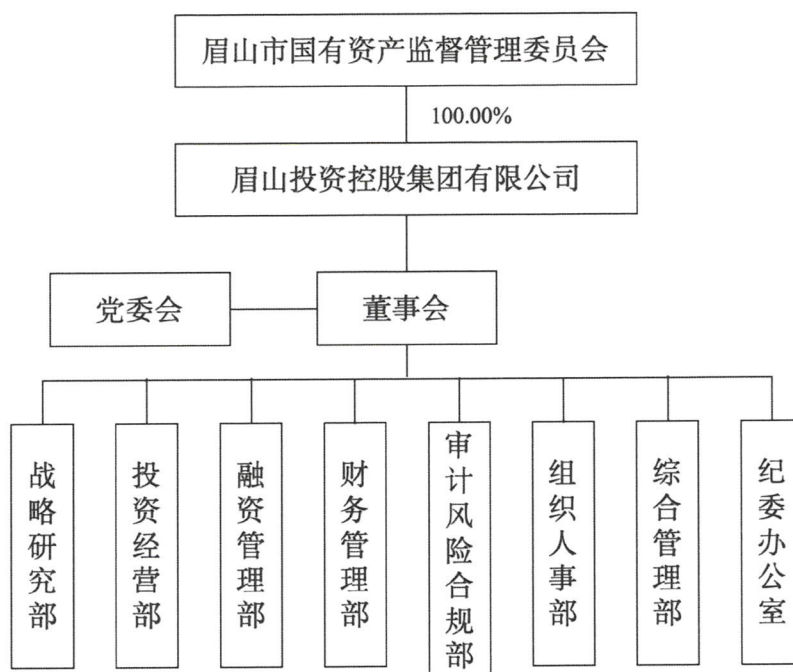
财政补贴方面，2025年和2026年1~6月，公司确认政府补贴分别为3.48亿元和1.87亿元，计入其他收益；2025年末和2026年6月末，公司递延收益分别为1.15亿元和0.74亿元，系政府补贴。

截至2026年6月末，眉山市国资委持有公司全部股权，仍为公司唯一股东和实际控制人，对公司的业务运营、战略规划以及财务状况仍拥有绝对的控制权。考虑到公司若发生信用风险事件，将会对当地经济与社会发展或区域融资环境造成极其严重的负面影响，地方政府支持意愿极强。

八、评级结论

综上，远东资信维持眉山投资控股集团有限公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定；维持“眉山投资控股集团有限公司2025年度第一期中期票据”信用等级为AAA。

附录1 公司股权结构图及组织架构图（截至 2026 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录2 公司合并范围内一级子公司情况（截至 2026 年 6 月末）

序号	子公司名称	持股比例（%）	取得方式
1	眉山发展控股集团有限公司	60.4283	无偿划转
2	眉山产业发展集团有限公司	100.00	投资设立
3	眉山市产业发展投资引导基金中心（有限合伙）	78.0874	无偿划拨
4	眉山东坡宋城文化旅游发展有限公司	100.00	无偿划拨
5	眉山苏小妹商业管理有限公司	100.00	无偿划拨

资料来源：公司提供，远东资信整理

附录3 公司对外担保情况（截至 2026 年 6 月末）

序号	被担保人	担保余额（万元）	担保期限
1	眉山市国有资本投资运营集团有限公司	131,469.00	2025.10-2045.10
2	眉山市国有资本投资运营集团有限公司	15,000.00	2025.10-2032.10
3	眉山天府新区兴产投资控股集团有限公司	18,920.00	2025.10-2045.10
4	眉山天府新区兴产投资控股集团有限公司	26,853.00	2025.12-2045.12
5	四川彭祖山旅游发展有限公司	7,700.00	2025.5-2027.5
6	眉山市彭山工投建筑工程有限公司	3,000.00	2025.5-2027.5
7	四川彭祖山旅游发展有限公司	8,000.00	2025.5-2027.5
8	四川彭祖山旅游发展有限公司	1,850.00	2025.6-2027.6
9	眉山市彭山鑫城产业投资有限公司	3,850.00	2025.6-2027.6
10	眉山市彭山鑫城产业投资有限公司	5,800.00	2025.10-2027.10
11	四川兴彭城市投资集团有限公司	5,000.00	2025.11-2027.11
12	眉山东坡市政服务有限公司	7,890.00	2024.1-2027.1
13	眉山岷东污水处理有限公司	10,519.99	2024.1-2027.1
14	眉山岷东污水处理有限公司	8,532.34	2024.9-2027.9
15	眉山东坡国有资本投资运营集团有限公司	39,500.00	2020.6-2033.10
16	眉山金财资产经营管理有限公司	7,328.46	2024.5-2027.5
17	眉山东坡国有资本投资运营集团有限公司	3,000.00	2024.6-2027.6
18	眉山市东坡发展投资集团有限公司	30,278.00	2024.6-2027.6
19	眉山东创智慧农业有限公司	10,019.00	2024.12-2027.12
20	四川东坡科技有限公司	3,872.00	2024.12-2027.12
21	四川兴东投资集团有限公司	12,480.00	2024.12-2027.6
22	眉山东坡国有资本投资运营集团有限公司	8,333.33	2025.1-2028.1
23	眉山东坡国有资本投资运营集团有限公司	2,900.00	2025.1-2028.1
24	眉山东坡国有资本投资运营集团有限公司	19,050.00	2025.2-2027.2
25	眉山市东坡环境投资集团有限公司	16,000.00	2025.6-2027.6
26	眉山东坡老家文旅投资有限公司	5,000.00	2025.6-2028.6
27	眉山市东坡环境投资集团有限公司	20,000.00	2025.7-2026.7 ⁸
28	眉山东坡国有资本投资运营集团有限公司	10,000.00	2025.11-2026.11
29	眉山市鑫东商贸有限公司	3,000.00	2025.11-2026.11
30	眉山天府新区投资集团有限公司	20,000.00	2025.1-2027.9
31	眉山天府新区投资集团有限公司	50,000.00	2025.4-2027.4
32	眉山市国有资本投资运营集团有限公司	20,000.00	2025.8-2028.8
33	丹棱县工业投资有限公司	1,000.00	2025.6-2028.6
34	四川华茂园林绿化有限公司	1,000.00	2025.6-2028.6
35	丹棱县大雅人才服务有限公司	500.00	2025.9-2028.9
36	四川绿之源供应链管理有限公司	1,000.00	2025.9-2028.9
37	丹棱县大雅商业贸易有限责任公司	1,000.00	2025.10-2028.10
38	青神县农业发展投资有限责任公司	10,000.00	2025.7-2026.7 ⁹
39	眉山岷江绿色资源运营有限公司	7,000.00	2025.9-2028.9
40	青神县农业发展投资有限责任公司	1,000.00	2025.9-2028.9
41	青神县城市建设和交通建设发展有限公司	1,000.00	2025.9-2028.9
42	青神竹里院子酒店有限公司	880.00	2025.9-2028.9
43	青神发展投资集团有限公司	1,000.00	2025.11-2028.11

⁸ 截至本报告出具日，该笔对外担保已到期，续保一年。⁹ 截至本报告出具日，该笔对外担保已到期，续保一年。

序号	被担保人	担保余额（万元）	担保期限
44	青神国际竹艺城发展投资有限公司	1,000.00	2025.12-2026.12
45	洪雅宏创砂石有限公司	800.00	2025.10-2028.10
46	洪雅坤元农业发展投资有限公司	1,000.00	2025.10-2028.10
47	洪雅宏创砂石有限公司	950.00	2025.12-2026.12
48	洪雅雅盛建材销售有限责任公司	950.00	2025.12-2026.12
49	洪雅雅盛建材销售有限责任公司	1,000.00	2025.12-2026.12
50	洪雅洪宇交通建设有限责任公司	1,000.00	2025.12-2026.12
51	仁寿城投集团有限公司	12,000.00	2025.10-2028.10
52	眉山市国有资本投资运营集团有限公司	12,183.00	2025.9-2045.9
53	眉山市城投建筑材料有限公司	11,000.00	2021.9-2026.8 ¹⁰
54	眉山市城投建筑材料有限公司	2,000.00	2022.7-2026.8 ¹¹
55	眉山高新园林绿化有限公司	3,000.00	2024.1-2027.1
56	眉山高新置业发展有限公司	3,000.00	2024.3-2027.3
57	四川省眉山能源开发有限公司	1,000.00	2024.9-2027.9
58	四川华茂园林绿化有限公司	1,000.00	2024.2-2032.2
59	丹棱县工业投资有限公司	37,000.00	2023.5-2043.5
60	丹棱县大雅商业贸易有限公司	1,000.00	2023.5-2031.5
61	四川绿之源供应链有限公司	650.00	2024.9-2027.9
62	丹棱县大雅商业贸易有限责任公司	1,000.00	2025.5-2027.5
63	丹棱县丹穗种养循环有限公司	1,000.00	2025.6-2028.6
64	丹棱县大雅土地开发整理有限公司	2,600.00	2025.8-2028.8
65	丹棱县丹穗种养循环有限公司	990.00	2025.8-2026.8 ¹²
66	丹棱县大雅商业贸易有限责任公司	2,150.00	2025.11-2028.11
67	丹棱县大雅建筑工程有限公司	5,203.05	2025.3-2027.6
68	丹棱县大雅建筑工程有限公司	3,080.00	2025.3-2027.6
69	四川省晚熟柑橘水果交易有限公司	1,000.00	2025.2-2030.1
70	丹棱县大雅土地开发整理有限公司	2,600.00	2025.8-2028.8
71	丹棱县大雅商业贸易有限公司	450.00	2025.11-2028.5
72	丹棱产业投资集团有限公司	2,000.00	2025.8-2033.8
73	丹棱县大雅建筑工程有限公司	12,920.00	2025.3-2027.6
合计		686,051.17	--

资料来源：公司提供，远东资信整理

¹⁰ 截至本报告出具日，该笔对外担保已到期，预计续保，暂未签订续保协议。¹¹ 截至本报告出具日，该笔对外担保已到期，预计续保，暂未签订续保协议。¹² 截至本报告出具日，该笔对外担保已到期，续保一年。

附录4 公司主要财务数据及指标

单位：亿元、%

财务数据	2023	2024	2025	2026.6
资产总额	940.03	1,104.83	1,335.50	1,412.12
所有者权益	520.35	638.41	825.31	827.74
短期债务	121.58	134.90	132.36	119.23
长期债务	152.52	176.21	233.65	320.20
总债务	274.10	311.10	366.01	439.43
营业收入	80.36	85.51	97.00	41.02
利润总额	8.54	3.69	5.21	2.78
净利润	6.80	2.23	4.71	1.96
EBITDA	18.91	14.74	17.77	--
经营性净现金流	2.04	0.10	0.54	0.12
财务指标	2023	2024	2025	2026.6
总资产周转次数(次)	0.10	0.08	0.08	--
现金收入比	94.48	85.85	84.84	89.39
营业利润率	9.71	3.12	5.43	6.41
总资产报酬率	2.11	1.24	1.28	--
净资产收益率	1.54	0.39	0.64	--
长期债务资本化比率	22.67	21.63	22.06	27.89
总债务资本化比率	34.50	32.76	30.72	34.68
资产负债率	44.65	42.22	38.20	41.38
流动比率	249.07	247.41	255.13	306.38
速动比率	111.15	109.85	112.93	149.17
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.70	1.12	1.29	--
总债务/EBITDA(倍)	14.49	21.11	20.60	--
EBITDA 利润率	23.53	17.23	18.32	--

资料来源：公司 2021~2023 年模拟连审审计报告、2024~2025 年审计报告及 2026 年 6 月未经审计合并财务报表，远东资信整理

附录5 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+摊销
短期债务	短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据
长短期债务比	长期债务/短期债务
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×100%
期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入×100%
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收票据及应收账款净额+期末应收票据及应收账款净额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货净额+期末存货净额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
营业利润率	营业利润/营业收入×100%
总资产报酬率	EBIT/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初净资产余额+期末净资产余额)/2]×100%
长期债务资本化比率	长期债务/[长期债务+所有者权益(包括少数股东权益)]×100%
总债务资本化比率	总债务/[总债务+所有者权益(包括少数股东权益)]×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
流动比率	流动资产/流动负债×100%
速动比率	(流动资产-存货-预付款项)/流动负债×100%
现金短债比	现金类资产/短期债务
现金比率	现金类资产/流动负债×100%
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%

附录6 级别释义

远东资信主体及中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义
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、CCC（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。



附录7 适用的评级方法与模型

本报告依据远东资信的“公司信用类债券信用评级方法”已在远东资信网站披露。