

泸州市高新投资集团有限公司 2020 年公开发行公 司债券（第一期）跟踪评级报告（2021）

项目负责人：王靖允 jywang@ccxi.com.cn

项目组成员：黄应裴 yphuang@ccxi.com.cn

张灿灿 cczhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2021 年 06 月 24 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字[2021]跟踪 1060号

泸州市高新投资集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“20 泸投 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十四日

评级观点：中诚信国际维持泸州市高新投资集团有限公司（以下简称“泸州高新”）的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持四川发展融资担保股份有限公司（以下简称“四川发展担保”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 泸投 01”的债项信用等级为 **AAA**，此债项级别充分考虑了四川发展担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债券本息兑付的保障作用。中诚信国际肯定了泸州市较强的区域经济实力、公司重要的地位以及多元化的业务发展等因素对公司发展的积极作用；同时，中诚信国际也关注到公司债务规模快速增长，财务杠杆水平较高，仍面临较大的短期偿债压力、应收类款项占比仍较大及存在一定的或有负债风险等因素对公司未来经营和整体信用状况的影响。

概况数据

泸州高新（合并口径）	2018	2019	2020
总资产（亿元）	116.49	141.85	175.05
所有者权益合计（亿元）	41.29	47.48	53.14
总负债（亿元）	75.20	94.36	121.92
总债务（亿元）	59.29	79.10	110.15
营业总收入（亿元）	12.83	13.73	16.48
经营性业务利润（亿元）	0.80	0.77	1.49
净利润（亿元）	0.65	0.84	0.82
EBITDA（亿元）	3.23	5.40	7.22
经营活动净现金流（亿元）	-2.54	4.04	3.95
收现比(X)	0.44	1.02	0.97
营业毛利率(%)	19.32	26.66	27.95
应收类款项/总资产(%)	26.99	26.91	24.31
资产负债率(%)	64.55	66.53	69.64
总资本化比率(%)	58.95	62.49	67.46
总债务/EBITDA(X)	18.38	14.64	15.25
EBITDA 利息倍数(X)	1.00	1.02	0.95

四川发展担保	2018	2019	2020
总资产（亿元）	64.26	65.80	67.90
担保损失准备金（亿元）	2.75	3.50	4.76
所有者权益（亿元）	59.93	60.30	60.37
在保责任余额（亿元）	107.05	146.91	236.59
净利润（亿元）	0.16	0.37	0.51
平均资本回报率(%)	0.27	0.62	0.85
累计代偿率(%)	3.85	3.73	3.76

注：1、中诚信国际根据公司 2016~2018 年三年连审审计报告、2019~2020 年审计报告整理以及四川发展担保 2018~2020 年审计报告整理；2、各期财务报告均为新会计准则编制；3、中诚信国际将 2018~2019 年末其他应付款中带息部分调整至短期债务，将各期长期应付款中带息部分调整至长期债务核算。

正面

■ **较强的区域经济。**2020 年，泸州市地区生产总值（GDP）2,157.20 亿元，同比增长 4.2%，较强的区域经济实力为公司发展提供了较好的外部环境。

■ **公司地位重要，获得了较强的外部支持。**作为泸州市重要的城市基础设施建设主体和市级唯一的国有高新产业投资主体，公司地位重要，2020 年以来，其股东继续在资产划转、资金补贴等方面对公司提供支持。

同行业比较

同区域基础设施投融资企业 2020 年主要指标对比表

公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	总负债 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
泸州高新	175.05	53.14	69.64	121.92	16.48	0.82	3.95
眉山环天	321.95	131.48	59.16	190.46	6.37	0.91	-1.52

注：“眉山环天”为“眉山环天实业有限公司”的简称。

资料来源：中诚信国际整理

■ **业务多元化，收入持续增长。**公司业务板块涵盖城市基础设施建设、云服务、物业租赁、出租车旅客运输服务以及咨询服务等经营性业务，业务向多元化发展，收入持续增长。

■ **有效的偿债保障措施。**四川发展担保为“20 泸投 01”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，为债券还本付息提供了极强的保障。

关注

■ **公司债务规模快速增长，财务杠杆水平较高，仍面临较大的短期偿债压力。**公司总债务由 2019 年末的 79.10 亿元增长至 2020 年末的 110.15 亿元，增长速度快。2020 年末资产负债率和总资本化比率分别升至 69.64% 和 67.46%，财务杠杆水平提高。同期末，公司货币资金/短期债务为 0.40，仍面临较大的短债压力。

■ **应收类款项占比仍较大。**截至 2020 年末，公司应收类款项占当期末总资产的比重为 24.31%，应收类款项占比仍相对较高，对资金的占用较大。

■ **存在一定的或有负债风险。**截至 2020 年末，公司对外担保余额为 44.34 亿元，占同期末净资产的 83.44%，其中对民营企业泸州智通自动化设备有限公司和泸州长江机械有限公司分别担保 5,000 万元和 6,368.82 万元，对高新悦城商品房承购人担保 376 万元，存在一定的或有负债风险。

评级展望

中诚信国际认为，泸州市高新投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司地位得以显著提升，获得政府支持的力度大幅上升；公司资本实力显著扩充，同时公司的财务状况持续明显改善，资产质量显著改善等。

■ **可能触发评级下调因素。**公司的区域地位和职能明显削弱，可获得的外部支持能力或支持意愿显著降低；公司短期债务进一步增加且流动性压力显著加剧；公司主要财务指标明显恶化等。

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 泸投 01	AAA	AAA	2020/06/29	5.00	5.00	2020/12/4~2025/12/14	附第 3 年末调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

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定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“20 沪投 01”募集资金 5.00 亿元，拟全部用于偿还公司债务，截至 2020 年末，募集资金已全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏

观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度

增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济仍将修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

泸州市经济及财政发展处于四川省的中上水平，传统优势产业及战略新兴产业稳步发展，地区经济实力稳步增强；但泸州市财政平衡率偏弱，对政府性基金收入及转移支付具有一定依赖

泸州市是四川省下辖地级市，处于长江上游，为四川省第一大港口和第三大航空港，是成渝经济圈重要的商贸物流中心，是国内知名白酒产业基地，同时被列为第一批国家新型城镇化综合试点地区。泸州也是川南地区的重要城市，位于川黔滇渝结合部，与四川省的内江市、自贡市、宜宾市，云南的昭通市，贵州省的毕节市、遵义市，以及重庆的永川区、江津区等城区接壤。全市行政面积 1.22 万平方公里，下辖三区四县，8 个乡、92 个镇、26 个街道办事处。截至 2020 年末，全市户籍总人口 507.95 万人，其中乡村人口 305.71 万人，城镇人口 202.24 万人，户籍人口城镇化率为 39.80%。

近年来，泸州市发展态势良好，地区生产总值（GDP）逐年增长，传统优势产业如酒类制造和机械行业仍保持较高增速，战略新兴产业有明显提升。2020 年，全市地区生产总值（GDP）为 2,157.20 亿元，增速为 4.2%，2020 年增速比全国平均水平（3.8%）高 0.4 个百分点。其中，第一产业增加值 256.5 亿元，比上年增长 5.6%；第二产业增加值 1,038.1 亿元，增长 3.3%；第三产业增加值 862.7 亿元，增长 5.2%。三次产业结构由上年的 10.5:49.4:40.1 调整为 11.9: 48.1: 40.0。全年全社会

固定资产投资比上年增长 10.8%，从投资结构看，基础设施投资比上年增长 26.8%；产业投资增长 15.7%；民生及社会事业投资下降 15.6%；其他投资增长 7.1%。

泸州市 2020 年地方一般公共预算收入为 170.07 亿元，其中税收收入为 108.49 亿元，在减税降费背景下仍实现了一定的增长。同期，全市一般公共预算支出为 450.06 亿元，公共财政平衡率为 37.79%，自身财政平衡能力仍然较弱。2020 年，泸州市实现政府性基金收入 194.99 亿元，较 2019 年的 209.6 亿元有所回落。截至 2020 年末，泸州市地方政府债务余额为 610.17 亿元，政府债务限额 642.76 亿元，债务压力较大。

表 1：2018~2020 年泸州市经济及财政概况

主要指标	2018	2019	2020
GDP（亿元）	1,694.97	2,081.26	2,157.20
GDP 增速（%）	7.6	8.0	4.2
一般公共预算收入（亿元）	150.00	159.6	170.07
政府性基金收入（亿元）	286.30	209.6	194.99
一般公共预算支出（亿元）	411.90	443.4	450.06
财政平衡率（%）	36.42	35.99	37.79

资料来源：国民经济与社会发展统计公报，中诚信国际整理

根据《泸州市“十四五”的主要目标和 2035 年远景目标》，泸州市经济发展的战略目标是建成全省和成渝地区经济副中心，打造成渝地区南向门户枢纽、国家物流枢纽以及国内大循环和促进国内国际双循环的重要支点，加快建设世界级优质白酒产业集群，创新发展优质特色先进制造业，促进经济社会发展全面绿色转型等。随着上述规划的实施，泸州市各区县的产业发展前景和人居环境有望得到全面提升，经济社会发展有望获得新机遇。

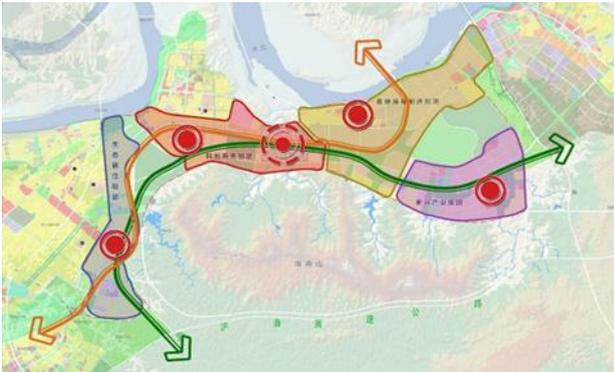
泸州高新区为国家高新技术产业开发区，园区内产业规模逐步成型，泸州市也为泸州高新区提供多样化的支持

泸州高新区成立于 2013 年 9 月，2015 年 2 月经国务院批准升级为国家高新技术产业开发区，是长江经济带上游三个国家级高新技术产业开发区之一，总规划面积 202 平方公里，核心区面积 36 平

方公里，泸州高新区内设立现代医药产业园、高端装备制造产业园、新能源新材料产业园、大数据产业园和智能电网产业园等多个园区。泸州高新区主体区域位于泸州长江以南，紧邻长江，与泸州港集装箱码头一桥相连，宜泸渝高速、成自泸赤高速、厦蓉高速均穿境而过，距泸州机场 16 公里，距泸州火车站 20 公里，交通便捷。泸州高新区管委会为泸州市委、市政府的派出机构，享有市级经济管理权限，具有独立的财政体制，泸州高新区行政审批局（政务服务中心）将承接的 50 项市级权限进行集中行使。

2020 年，泸州高新区实现工业总产值 357.22 亿元，规模以上工业增加值增速 11.8%，主营业务收入 454.82 亿元，固定资产投资 148.44 亿元，利润总额 19.80 亿元，新增建成区面积 2,108 亩，招商引资实际到位资金 63 亿元。

图 1：泸州高新区功能结构图



资料来源：泸州市城乡规划局，中诚信国际整理

根据泸州市城市总体规划、泸州国家高新区控制性规划以及泸州高新区管委会《关于全面推进大众创业万众创新的实施意见》，泸州高新区将以位于龙马潭区的 4.62 平方公里的核心区为基础，拓展江阳片区和泸县片区两个板块，设立现代医药产业园、高端装备制造产业园等多个园区，建成覆盖高新区各园区的科技企业孵化培育体系。为达成规划目标，泸州市为高新区提供了多方面的支持。全市土地指标优先用于高新区，优先满足高新区发展用地，高新区提供“七通一平”场地，并享受优惠价格。全市银行和金融机构向高新区的授信额度总额

达到 300 亿元，泸州国家高新区是四川首批“园保贷”试点园区，通过贷款、股权、债权、VC、PE、租赁等投融资方式，为产业发展提供金融服务。

2020 年公司仍承担泸州高新区市政基础设施项目的代建，目前区域内暂无在建和拟建的代建项目，已完工项目的回款情况值得关注

公司是泸州高新区唯一的基础设施建设主体，承担了泸州高新区七通一平、通道、污水管网等多项城市基础设施代建业务，主要由公司本部负责运营。

公司承担的高新区内基础设施建设项目主要采用委托代建方式进行，业务对手方包括泸州高新区管委会和原“泸州长泰机械工业发展有限公司”（已更名为泸州高泰实业有限公司，以下简称“高泰实业”）。公司每年根据工程进度与业务对手方进行结算，代建项目的收入由项目实际发生的成本与对应的服务成本组成。服务成本因项目类型而异，其中土地开发类项目的服务成本为项目发生实际成本的 10%，工程施工类项目的服务成本为项目发生实际成本的 15%。

公司与泸州高新区管委会签订《项目委托代建协议》，涉及项目包括土地开发服务项目、泰安学校新建工程建设项目，泸州高新区园区七通一平（配套管网二期）项目，酒谷大道至高新区沿线山地绿化布置改造工程项目及泸州高新区建成道路提升改造工程等。此外，公司与高泰实业签订《基础设施建设项目委托协议》，主要包括泸州高新区园区七通一平及景观绿化工程等。

截至 2020 年末，公司主要代建项目累计完成投资 38.05 亿元，累计回款 25.08 亿元。目前高新区的大规模开发建设已进入尾声，公司的业务重心逐步从以土地开发整理、道路、管网等基础建设为主，转向以配合招商引资服务园区企业、根据企业需求建设厂房、办公楼等设施为主。目前公司暂无在建和拟建的委托代建类项目，需关注该项业务的可持续性和已完工项目的回款情况。

表 2：截至 2020 年末公司委托代建已完工项目情况(万元)

项目名称	累计投资	主要项目累计回款
酒谷大道高新区段景观工程（二期）绿化工程	4,093.54	4,707.31
酒谷大道高新区段景观工程（三期）绿化工程	7,325.22	8,424.00
酒谷大道高新区段景观工程（三期）车行道工程	6,354.47	7,282.88
泸州高新区配套道路建设工程	11,543.43	12,567.90
泸州高新区园区七通一平（酒谷大道四期改造）工程	12,616.22	14,508.66
泸州高新区园区七通一平（场平一期）工程	856.73	985.24
泸州高新区园区七通一平（场平二期）工程	802.11	922.42
泸州高新区园区七通一平（场平三期）工程	1,976.02	2,272.43
泸州高新区园区七通一平（场平四期）工程	110,39.34	13,988.37
泸州高新区园区七通一平（场平五期）工程	429.87	490.79
泸州高新区园区七通一平（泰港北路、泰拱路）工程	1,808.31	2,239.42
泸州高新区园区七通一平（配套管网及绿化一期）工程	392.16	490.38
泸州高新区园区七通一平（配套管网二期）项目	2,800.42	2,767.24
四川（泸州）大数据产业园展示厅	446.35	449.01
酒谷大道高新区段景观提升工程（一期）	11,103.83	10,359.08
泸州高新区建成道路提升改造工程	4,567.42	4,698.05
泸州机械工业集中发展区市政道路工程	1,822.27	1,959.49
泸州高新区机械大道车行道改造工程	6,827.91	6,975.9
酒谷大道至高新区沿线山地绿化布置改造工程项目	997.66	841.89
泸州高新区东北片电缆通道建设工程	121.59	126.38
泰安学校新建工程建设项目	22,760.76	16,960.45
高新区兴泰路部分路段白加黑改造工程	211.44	211.44
土地开发服务项目	229,624.65	114,945.46
龙田村长征村长江村土地开发项目	14,032.78	14,154.63
机械园区管委会土地开发项目	21,727.79	5,414.05
机械集中发展区征地项目	14,970.75	1,816.98
泸州高新区银沙路、江南路景观提升工程	46.05	46.05
泸州高新区便民商业配套设施（一期）工程	8.19	8.19
泰安镇派出所临时办公楼改造工程	53.82	75
泸州高新区园区七通一平（东北片场平及配套道路）工程	23.18	23.18
高新区创文和环保零星项目	62.09	65.34
泸州高新区市政道路井盖更换工程	54.86	60.76
合计	380,461.89	250,838.37

注：1、部分项目已投资大于总投资主要是由于项目总投资额是按项目立项金额列示，为了确保项目决算不超总投资，在立项时充分考虑了项目建设过程中可能会存在的设计变更，材料价格变动等因素；2、在项目实施过程中，为节约投资和控制成本，存在已投资金额小于总投资金额的情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年公司租赁收入稳步增长，自营建设项目储备较为充足，但投资压力较大且未来收益存在一定不确定性

公司标准化厂房建设及租赁业务主要由公司本部、子公司高新房开、高新资管和能投公司负责运营。公司根据泸州高新区产业发展及招商引资企业需求，自行建设标准化厂房、大数据中心、办公楼等物业后进行出租。

截至 2020 年末，公司已完工的项目为泸州高

新区孵化器项目、华为大数据中心、高新区众创中心项目和机器人研发基地，已投资 11.64 亿元。在建项目主要为标准化厂房一期、二期、八期、异地扶贫产业园（一期）等，计划总投资 65.56 亿元，已投资 36.21 亿元，其中标准化厂房一期项目中部分区块已经完成建设并实现租赁收入。公司拟建项目包括标准化厂房三、四、六期以及中国电子产业园二期工程，计划总投资为 54.22 亿元。

表 3：截至 2020 年末主要自建自营项目情况(亿元)

项目名称	项目进度	总投资	已投资
高新区孵化器	完工	1.90	1.90

华为大数据中心	完工	2.50	2.50
机器人研发基地	完工	1.30	1.30
高新区众创中心	完工	5.94	5.94
已完工小计	-	11.64	11.64
标准化厂房一期	在建	15.26	14.35
标准化厂房二期	在建	14.00	10.41
标准化厂房八期	在建	0.80	0.32
异地扶贫产业园（一期）	在建	20.00	2.65
首云厂房	在建	2.03	0.55
迪信通厂房	在建	5.02	2.88
虹天厂房	在建	2.52	1.12
骏腾厂房	在建	1.00	0.07
新能源充电站（一期）	在建	3.32	2.50
高新区加油站	在建	1.21	1.08
高新区加气站	在建	0.40	0.28
在建小计	-	65.56	36.21
合计	-	77.20	47.85

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：2020 年末公司拟建自营项目情况（亿元）

项目名称	资金来源	计划总投资
标准化厂房三期	自筹	0.92
标准化厂房四期	自筹	7.00
标准化厂房六期	自筹	6.30
中国电子产业园二期	自筹+政策性贷款	40.00
合计	-	54.22

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：2020 年末公司资产租赁情况
 （万平方米、元/平方米·月）

物业名称	运营主体	面积	平均租金
标准化厂房完工部分	高新资管	-	39.97
机器人研发试制生产基地	高新资管	2.25	77.51
华为四川大数据中心	高新资管	1.33	301.44
泸州老窖大酒店	高新资管	1.89	6.41
人才公寓	高新资管	6.11	7.72
泸州高新区孵化器小区	高新房开	2.75	70.00
泰港小区	高新房开	4.09	29.00
沙湾充电站	能投公司	1.11	12.46
企业服务中心	高新资管	0.77	25.00
合计	-	20.30	-

注：华为四川大数据中心租金 301.44 元/平方米·月主要系政府补助所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司的在建和拟建自营项目均为配合泸州高新区招商引资和产业发展政策的项目。2018~2020 年，公司分别实现资产租赁收入 1.46 亿元、2.61 亿元和 2.67 亿元。泸州高新区大数据产业园培育中心（华为四川大数据中心一期）、泸州高新区机器人研发、试制生产基地一期以及泸州高新区标准化厂房（一期）等多个项目达到可使用状态，随着投入运

营的资产逐年增加，近年来资产租赁收入快速增长。

总体来看，公司标准化厂房建设及租赁业务发展趋势较好，公司持有物业的租赁收入稳步增长，在建和拟建项目储备较为充足，但中诚信国际也关注到，自建标准化厂房投资规模相对较大，回收周期较长，且对高新区招商引资效果的依赖度较高，未来收益依旧存在不确定性。

2020 年公司建材销售业务收入小幅下降，但仍为公司营业收入的重要组成部分，但后续业务发展的稳定性和可持续性值得关注

公司建筑建材销售的品种主要为混凝土、钢结构和砂石。具体来看，公司混凝土销售业务主要由子公司国泰高新负责，国泰高新由公司与中国十九冶集团有限公司于 2016 年共同出资设立，注册资本 1.00 亿元，其中公司出资 0.51 亿元，出资占比 51.00%。国泰高新与中国五冶集团有限公司、中建海峡建设发展有限公司、中国十九冶集团有限公司以及中国建筑一局（集团）有限公司等建立合作关系，向其工程项目供应预拌混凝土、钢结构等产品。2018~2020 年，公司实现混凝土及钢结构销售业务收入 2.57 亿元、2.61 亿元和 2.04 亿元。

公司砂石销售业务主要由子公司高新物资负责。高新物资于 2018 年正式开始经营，主要为泸州建中混凝土有限公司、泸州江阳添源建筑安装工程有限公司和泸州邹罗商贸有限公司等公司提供砂石。2019 年高新物资实现销售收入 0.26 亿元。2020 年，随着公司准备对高新物资公司进行清产核资，其相关业务已基本停止。

此外，2019 年及 2020 年公司实现钢材贸易收入 0.11 亿元和 0.15 亿元，该业务主要由子公司市政公司负责，主要经营的钢材产品类型螺纹钢、盘螺、盘圆等产品，对供应商采取先款后货，款到发货方式结算，对销售客户采取到货后 5 天内收款方式结算。

公司建材销售业务客户多为公司工程建设业

务合作方，客户关系较为稳固，公司提供的预拌混凝土、钢材等产品有较好的市场需求，对其业务的稳定性及可持续性提供了支持。

表 6：2020 年混凝土销售业务前五大客户情况（万元、%）

客户名称	销售金额	收入占比
中国五冶集团有限公司	4,004.89	19.55
泸州捷运建材有限公司	1,795.51	8.76
中国十九冶集团有限公司	1,754.85	8.57
泸州鑫阳钒钛钢铁有限公司	1,352.29	6.60
四川省第十一建筑有限公司	1,050.73	5.13
合计	9,958.27	48.61

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司开发的部分住宅项目已经预售和交付，2020 年实现商品房销售收入，房地产开发项目储备较为丰富，但未来仍面临一定的投资压力

公司房地产开发项目主要由公司本部、子公司高新房开和高新市政负责，高新房开成立于 2014 年 4 月，注册资本 1.21 亿元。截至 2020 年末，公司有 7 个在建房地产项目，分别为高新悦城一二期、高新湖畔一期、二期、三期、四期、科创大厦一期及科创大厦二期。其中高新悦城项目和高新湖畔项目为住宅开发，科创大厦项目为商业地产开发。科创大厦一、二期工程包括 2 栋办公楼及其附属用房、绿化工程、道路硬化工程、配套管网工程及总图工程等，建设总规划用地约 10,841.72m²（约 16.26 亩）。

表 7：截至 2020 年末公司房地产项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	2021 年计划投资	2022 年投资计划
高新悦城一、二期	10.60	6.84	2.40	0.80
高新湖畔一期	5.00	2.00	2.00	1.50
高新湖畔二期	4.50	1.50	0.50	0.50
高新湖畔三期	6.50	3.12	--	--
高新湖畔四期	7.50	2.58	--	--
科创大厦一期	1.50	0.52	0.50	0.30
科创大厦二期	2.30	0.64	0.70	0.50
合计	37.90	17.20	6.10	3.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司房地产业务为分期滚动开发，截至 2020 年末，公司房地产项目总投资 37.90 亿元，已投资 17.20 亿元，尚需投资 20.70 亿元，未来面临一定投资压

力。目前大部分房产项目在开发阶段，部分已达到确认收入的条件。2020 年，公司房地产开发业务营业收入 2.39 亿元，主要系公司高新悦城一期达到确认收入的条件，2020 年实现房地产销售收入 2.38 亿元，剩余部分来自泰港小区项目，金额较小。公司房地产开发项目储备较为充足，在高新区土地及项目获取方面较有优势，该业务具有一定的稳定性和可持续性。此外高新悦城三期项目已完成立项备案工作，建设用地 33 亩，预计容积率 3.1，目前尚未开展前期工作。

2020 年汽车零部件生产与销售业务收入同比保持增长，同时也应关注客户集中度较高可能带来的经营风险

公司汽车零部件销售业务主要由控股子公司中航传动负责，主要生产齿轮、输入轴、总成、内外行星轮等汽车传动系统组件。中航传动由公司与重庆渝青机械配件制造有限公司（以下简称“重庆渝青”）于 2016 年共同出资设立，注册资本 4.00 亿元，公司出资占比 75.00%。

表 8：2020 年汽车零部件销售前五大客户情况（万元、%）

客户名称	销售金额	收入占比
柳州上汽汽车变速器有限公司	7,458.98	29.42
柳州上汽汽车变速器有限公司重庆分公司	5,195.39	20.49
重庆渝青机械配件制造有限公司	2,388.22	9.42
平昌县三统机械制造有限公司	1,850.52	7.30
山东上汽汽车变速器有限公司	995.57	3.93
合计	17,888.697	70.57

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2018~2020 年，中航传动分别实现汽车零部件销售收入 1.20 亿元、2.23 亿元和 2.54 亿元，呈现持续增长趋势。中航传动的零配件生产工厂于 2017 年第四季度正式生产销售，2019 年公司进一步加强了与上汽集团的合作，不再通过关联方重庆渝青转销，改为直接向上汽集团供货。总体来看，自 2017 年以来，公司汽车零部件生产与销售业务有序开展并持续增长，逐渐形成规模效应，但作为整车厂的

上游供应链配套企业，公司客户集中度较高，单一客户占比较大，存在一定经营风险。

公共服务板块各项业务有序开展，可对公司收入形成一定的补充，但整体规模较小，高新物业股权转让进展值得关注

公司公共服务业务包括物业管理及餐饮、出租车旅客运输、售电、充电桩及服务、天然气管输等业务。

物业管理业务主要由公司子公司高新物业以及二级子公司泸州高新海泰后勤管理服务有限公司（以下简称“高新海泰”）负责。一是针对公司自身拥有的大量物业资产对高新区的入住企业提供相应的物业服务；二是作为高新区的国有企业也承接了高新区范围内的公路等基础设施维护以及绿化养护等业务；三是作为专业的物业管理公司高新海泰还承接了其他医院、学校或者公共区域的物业管理业务。餐饮服务主要是由二级子公司泸州市高投颐和餐饮服务有限公司（以下简称“高投投颐”）负责经营，主要是对高新区孵化园内的入住企业提供食堂餐饮服务。2018~2020 年公司分别实现物业管理及餐饮收入 0.30 亿元、0.45 亿元和 0.55 亿元。此外，2021 年 5 月 14 日公司在西南联合交易所预披露了拟转让高新物业 66% 的股权，目前该事项仍处于竞价阶段，存在潜在不确定性因素，中诚信国际将持续关注该事件的进展，若后续转让完成，公司物业管理业务收入将大幅减少。

出租车旅客运输业务主要由子公司新能源出租车公司负责，新能源出租车公司由泸州市交通投资集团有限责任公司、四川省泸州市川泸运业有限公司和公司共同出资于 2014 年组建成立，注册资金 5,000.00 万元，公司出资占比 45.00%。新能源汽车公司的经营范围涵盖出租车旅客运输、新能源汽车维修等，公司现有纯电动出租车 300 辆，其中出租车 250 辆，向企业出租 50 辆，出租车于 2018 年 9 月全部完成投运。公司出租车旅客运输业务采用司机承包制，司机每月缴纳固定的管理费用给新能

源出租车公司，其他由司机自负盈亏。由于新能源汽车公司尚处于成立初期，收入规模相对较小，2019 年及 2020 年，新能源汽车公司分别实现营业收入 0.25 亿元和 0.21 亿元。

充电桩及服务业务主要由子公司能投公司负责。能投公司通过自建自营充电基础设施为社会的新能源汽车提供充电服务。根据发改部门的指导文件，公司可向电动汽车用户收取电费及充换电服务费两项费用。其中，电费执行国家规定的电价政策，充换电服务费用于弥补充换电设施运营成本。关于用电价格，对向公司直接报装接电的经营性集中式充换电设施用电，执行大工业用电价格，2020 年前暂免收基本电费。其他充电设施按其所在场所执行分类目录电价；其中居民家庭住宅、居民住宅小区、执行居民电价的非居民用户中设置的充电设施用电，执行居民用电价格中的合表用户电价；党政机关、企事业单位和社会公共停车场中设置的充电设施用电执行一般工商业及其他类用电价格。2019 年及 2020 年，公司分别实现充电桩服务业务收入 0.10 亿元和 0.10 亿元。目前新能源汽车还未大量普及，公司实现充电及服务收入较少。为布局充电桩业务，公司加大对充电桩建设的投入，目前在建的项目包括新能源充电项目（一期）、新能源充换电项目（二期）和新能源汽车充电设施项目（三期），计划总投资 12.00 亿元，已投资 2.86 亿元。

售电业务主要是由二级子公司泸州能投售电有限公司（以下简称“能投售电”）负责，2017 年起，能投售电对入驻泸州高新区产业园内标准化厂房和办公楼的企业提供大工业用电和非居民照明，电价按照泸州高新区管委会“泸高管函[2018]93 号”批复执行，大工业用电电价为 0.60 元/度，非居民照明用电电价为 0.90 元/度。为了执行高新区的招商引资政策，对于部分企业暂时实施减免电费的政策，能投售电未按市场价收取的电费由高新区管委会予以补贴。2019 年及 2020 年，公司实现售电业务收入 0.26 亿元和 0.40 亿元。

天然气管输业务主要由子公司能投公司负责，

能投公司拥有蜀南气矿阳七井站至石洞配气站天然气运输管线，具备管道运输天然气的能力，将托运方在蜀南气矿购买的天然气从阳七井进气点输送到石洞配气站下气点。2019年3月4日，公司和四川省古蔺郎酒厂（泸州）有限公司（以下简称“郎酒公司”）签订供气合同。每立方米天然气的费用由三部分组成，第一部分价格按能投公司向上游气源单位支付的上月结算总金额除以能投公司同期月度用气量所得的每立方米单价执行；第二部分价格按能投公司向上游过江管输单位支付的每立方米单价执行（龙马潭区特有，目前为0.055元/立方米）；第三部分价格为蜀南气矿阳7井至石洞配气站的天然气输配费用，第三部分按0.485元/立方米执行。当郎酒公司天然气年用气量超过1000万立方米时，能投公司可根据自身运营情况对第三部分价格进行调整。2018~2020年，公司分别实现天然气管输业务收入294.30万元、850.00万元和2,204.00万元，随着郎酒公司于2017年建成投产，用气量和收入实现较快增长。

另外，云服务业务主要由子公司四川智慧华云大数据有限公司（以下简称“智慧华云”）运营。智慧华云成立于2015年11月，注册资本5,000万元。智慧华云主要经营模式为公司与华为合作云服务项目，合作模式为公司租用华为云服务大平台，具体开发专属云服务业务。公司云服务的客户主要包括：泸州市商业银行、泸天化（集团）、高新兴科技集团等。公司提供的专属云服务协议和服务标准按照《智慧华云专属云服务协议》、《智慧华云专属云等级协议》履行，提供的设备租赁服务协议和服务标准按照《智慧华云设备裸金属服务器服务协议》、《智慧华云裸金属服务器服务等级协议》履行。2019年及2020年，公司实现云服务收入0.41亿元和0.77亿元。

计算机服务业务主要由云海大数据运营，云海大数据成立于2016年11月，主要负责大数据产业投资以及大数据应用业务。目前主要围绕智慧城市、智慧交通、智慧校园建设等进行市场开发。2019

年及2020年，公司实现计算机软件开发及信息系统集成服务业务收入0.40亿元和1.12亿元

公司正在投资建设高新区加气站、高新区加油站和叙永充电站项目，截至2020年末，高新区加油站和高新区加气站项目已完成70%，叙永充电站项目已开工建设，主体结构已完工70%。

公司公共服务板块各项业务均有序开展，其中物业管理及餐饮服务有一定的市场竞争力但规模很小，新能源出租车与充电桩业务市场仍有待培育，售电有一定的公益性质，云服务和计算机服务业务稳步推进，上述业务在公司主营业务中占比较小，可形成一定的补充，具有一定的稳定性和可持续性。

财务分析

以下分析基于公司提供的经四川华信（集团）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2016~2018年三年连审审计报告、2019年和2020年审计报告。2018~2020年财务数据均为审计报告期末数，公司财务报告均依照新会计准则编制。截至2020年末，纳入公司合并范围的一级子公司有12家。

2020年公司继续推进转型，向市场化经营业务稳步扩张，营业收入亦随之增加，当期获得的政府补助同比大幅增长，回款情况有所好转

公司收入来源于代建业务、自营建设与资产租赁业务、建材销售、汽车零配件生产销售，以及公共服务业务和计算机服务等其他业务。其中，代建业务、建材销售业务、自营建设与资产租赁业务以及汽车零配件销售业务对公司营业总收入贡献度均较高。具体来看，2020年代建业务收入规模有所下降，其营收占比由2018年的44.46%大幅下降至2020年的18.81%；公司工程建设类业务的运营模式逐渐转向自营建设与资产租赁，该项业务营业收入2020年有所上升；公司建材销售业务包括砂石销售、混凝土及钢结构销售以及钢材贸易，已成为

公司营收的重要支撑，2020年公司建材销售业务有所下滑主要系公司准备对泸州高新物资有限公司进行清产核资，其相关业务已基本停止，未实现砂石销售收入所致；由子公司中航传动运营的汽车零配件销售业务呈现稳步增长，其营收占比从2018年的9.35%上升至2020年的15.41%。此外，公司还有以物业餐饮服务、售电业务、充电和天然气业务和出租车旅客运输服务组成的公共服务板块，以及由计算机服务、云服务和咨询服务等业务组成的其他业务板块，但对公司营业收入贡献不高。2020年公司新增商品房销售业务收入2.39亿元，主要系公司高新悦城一期达到确认收入的条件所致。

表 9：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020
代建及工程施工业务	5.70	3.82	3.10
建材销售	2.99	2.98	2.19
自营建设与资产租赁	1.46	2.61	2.67
商品房销售	-	-	2.39
汽车零配件销售	1.20	2.23	2.54
物业及餐饮服务	0.30	0.45	0.55
售电业务	0.13	0.26	0.40
充电和天然气业务	0.11	0.19	0.39
出租车旅客运输	0.22	0.25	0.21
云服务费	0.36	0.41	0.77
计算机服务	0.21	0.40	1.12
咨询服务	-	0.08	0.09
其他业务	0.15	0.06	0.06
合计	12.83	13.73	16.48
占比	2018	2019	2020
代建及工程施工业务	44.46	27.82	18.81
建材销售	23.34	21.71	13.29
自营建设与资产租赁	11.40	19.00	16.20
商品房销售	-	-	14.50
汽车零配件销售	9.35	16.23	15.41
物业及餐饮服务	2.31	3.27	3.34
售电业务	1.01	1.90	2.43
充电和天然气业务	0.84	1.36	2.37
出租车旅客运输	1.70	1.79	1.27
云服务费	2.77	2.99	4.67
计算机服务	1.65	2.94	6.80
咨询服务	-	0.57	0.55
其他业务	1.16	0.41	0.36
合计	100.00	100.00	100.00

注：1、代建业务收入包括代建收入及工程施工收入，计算机服务板块为“计算机软件开发及信息系统集成服务”的简称；2、建材销售收入包含砂石销售、混凝土及钢结构销售和钢材贸易；3、合计数因四舍五入有尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020年公司营业毛利率有所增长，主要系毛利率较低的工程建设类业务的运营模式逐渐转向毛利率较高的自营建设与资产租赁及2020年新增房地产销售收入所致。具体来看，公司代建收入毛利率有所下降，主要系逐年分摊的存量项目以毛利率较低的土地开发类代建业务为主，且自2019年起，高新区管委会在结算成本加成时不再考虑公司产生的融资费用，即公司因代建业务融资产生的利息等相关费用不再加成10%，造成公司结算对价偏低所致。2020年公司建材销售毛利率小幅增长。受益于高新区内产业引进及产业配套设施逐步完善，自营建设资产租赁收入逐年增长，其中2019年同比大幅增加，近年来毛利率保持在90%以上。汽车零配件销售收入逐年增加，逐渐形成一定的规模效应，摊薄单位固定成本，导致毛利率逐年增加。2020年公司新增商品房销售收入，毛利率为31.50%。云服务费、计算机软件开发及信息系统集成服务、咨询服务及其他业务收入占比较小，对公司营业毛利率贡献有限。

表 10：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2018	2019	2020
代建及工程施工	9.49	4.25	1.29
建材销售	12.93	16.49	16.96
自营建设与资产租赁	91.32	92.80	92.87
商品房销售	--	--	31.50
汽车零配件销售	6.70	10.69	14.36
物业及餐饮服务	28.63	25.32	26.70
售电业务	-35.34	2.56	24.37
充电和天然气业务	24.01	40.36	29.92
出租车旅客运输	-6.71	3.14	19.21
云服务费	1.93	2.07	1.92
计算机服务	14.50	13.88	10.67
咨询服务	--	90.01	92.51
其他业务	31.43	16.75	73.59
营业毛利率	19.32	26.66	27.95

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受公司业务性质影响，公司期间费用主要由管理费用（含研发费用）和财务费用构成。近年随着公司规模扩大，管理费用（含研发费用）逐年上升，2018~2020年分别为0.73亿元、0.96亿元和1.14亿元。受公司债务规模增长影响，公司财务费用近年来逐年增加，2018~2020年分别为0.62亿元、1.32

亿元和 1.92 亿元。公司期间费用率呈逐年增长趋势，对公司利润形成一定侵蚀，费用控制能力有待提高。

2020 年公司利润总额呈小幅增长，利润总额主要由经营性业务利润构成。受益于营业收入及营业毛利率的逐年增长和政府补助的增加，公司经营性业务利润亦呈波动增长趋势；同时，自 2017 年起因会计政策变更，将与企业日常生产经营活动相关的政府补助计入其他收益核算，2018 年~2020 年，其他收益分别为 0.11 亿元、0.08 亿元和 0.78 亿元，2020 年公司政府补助大幅增加主要系 2020 年度贷款贴息、泰港小区资产处置补贴金额等较大所致；随着业务逐渐市场化，2020 年公司盈利能力有所增强，对政府补助的依赖程度有所下降。

自 2019 年起，除代建及工程施工业务以外的经营性收入占营业总收入比重增加，回款情况有所改善，2018~2020 年的收现比分别为 0.44 倍、1.02 倍和 0.97 倍。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标

	2018	2019	2020
营业总收入（亿元）	12.83	13.73	16.48
期间费用合计（亿元）	1.41	2.42	3.24
期间费用率(%)	11.00	17.61	19.65
经营性业务利润（亿元）	0.80	0.77	1.49
利润总额（亿元）	0.96	1.14	1.26
其他收益（亿元）	0.11	0.08	0.78
投资收益（亿元）	0.008	0.31	0.18
收现比（X）	0.44	1.02	0.97

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司资产以存货、投资性房地产等为主，2020 年末应收类款项占总资产比重仍较高，资产流动性仍较弱；受益于政府支持，公司 2020 年末所有者权益保持同比增长，但债务规模亦同比大幅增加，财务杠杆率同比进一步上升

随着业务持续发展，公司总资产规模持续增长，流动资产和非流动资产占总资产比例较为平均，2018~2020 年末流动资产占比分别为 51.20%、47.67% 和 45.10%。

2020 年末，所有者权益呈小幅增长，主要由实

收资本和资本公积构成。实收资本近年来保持稳定，均为 20 亿元。资本公积呈逐年增长趋势，主要由公司股东注入的资本金及房产等资产构成。2020 年末公司资本公积大幅增长主要系根据泸高管函[2020]83 号文和泸高管函[2020]84 号文，泸州高新区管委会分别将渔子溪水库、标准化厂房一期和高新区 3,493 个停车位和 1,096 个户外广告位的经营权和收益权注入公司，分别增加资本公积 6.26 亿元和 0.86 亿元；根据泸高管函[2020]37 号文，泸州高新区管委会向公司注入资本金 0.75 亿元，作为泸州高蔺异地扶贫产业园项目资本金，增加资本公积 0.75 亿元；同时高新区管委会为了解决泸州与德科技有限公司（以下简称“与德科技”）的问题，根据《泸州高新区管委会关于同意高投集团无偿划转泸州与德科技有限公司投资权益及债权的批复》（泸高管函[2021]2 号），将公司持有的与德科技投资权益及债权（包括：49% 的投资收益本金 2.45 亿元及相关投资收益权、0.27 亿元债权及相关资金利息收益权）无偿划转给泸州高新区管委会，减少资本公积 2.72 亿元所致。

近年来随着业务扩张，资金需求增加，公司负债总额不断攀升，有息债务规模亦较快增长，公司资产负债率和总资本化比率逐年上升。截至 2020 年末，公司总债务为 110.15 亿元，资产负债率为 69.64%，总资本化比率 67.46%，财务杠杆处于较高水平且刚性债务占比较高。具体来看，公司总债务主要由短期借款、其他应付款中的有息债务、一年内到期的非流动负债、长期借款、应付债券和长期应付款构成。公司短期借款呈波动增长趋势，主要为保证借款和信用借款。公司一年内到期的非流动负债主要为到期的长期借款、应付债券和长期应付款，2020 年末同比增长 5.38 亿元。公司长期借款主要为抵押借款和保证借款，呈逐年增长趋势，放款单位主要为中国光大银行成都新都支行、中国进出口银行四川省分行、中粮信托有限责任公司、国家开发银行四川省分行等金融机构。2020 年公司新发行了“泸州市高新投资集团有限公司 2020 年非公

开发行公司债券”、“20 泸投债”、“20 泸投 01”，致使当期末应付债券同比大幅增加。公司长期应付款主要为融资租赁应付款、国开发展专项基金和科创大厦专项债券资金，近年来逐年增长，2020 年末同比大幅增长主要系融资租赁应付款增长和新增科创大厦专项债券资金所致。

公司资产以存货、投资性房地产、在建工程和应收类款项为主。公司存货主要由工程施工、开发成本和开发产品构成，工程施工主要为代建项目的投入成本，开发产品主要为泸州市高新区管委会注入的可用于销售的住宅房以及已经竣工验收的高新悦城一期；截至 2020 年末，公司投资性房地产账面价值为 53.88 亿元，主要由标准化厂房、大数据中心和人才公寓等构成，2020 年末公司投资性房地产同比大幅增加主要系公司当年新竞得高新湖畔六期等土地以及在建工程中部分标准化厂房项目完工投入使用转入投资性房地产所致。投资性房地产中有账面价值 40.79 亿元的房屋建筑物受限。截至 2020 年末，公司在建工程为 18.74 亿元，在建工程主要为标准化厂房、泸州高新区(古蔺)异地扶贫产业园(一期)项目、新能源充电项目一期等项目。加之应收类款项规模较大，公司资产流动性较弱。

从资产收益性来看，截至 2020 年末，公司存货内房地产开发成本和开发产品账面价值合计 12.34 亿元，其资产收益性取决于当地房地产市场行情，受相关房地产政策影响较大。投资性房地产中的房屋建筑物主要系标准化厂房，收益性较好。2020 年末，公司长期股权投资 3.29 亿元，主要系对泸州医药产业园区投资有限公司等公司的投资。此外，截至 2020 年末，公司可供出售金融资产账面价值为 3.10 亿元，较 2019 年末减少 2.48 亿元，主要持有的与德科技的股权无偿划转至泸州高新管委会所致。

截至 2020 年末，公司应收类款项占当期末总资产的比重为 24.31%，主要为公司与泸州高新区管委会及泸州市政府相关单位因业务往来形成的未支付收入款项和往来款项，公司应收类款项占比较

高，对资金的占用较大。

表 12：截至 2020 年末公司其他应收款前五名

单位名称	金额（亿元）
泸州高新技术产业开发区管理委员会	14.86
泸州医药产业园区投资有限公司	1.95
泸州领秀置地有限责任公司	1.32
四川康润高新房地产开发有限公司	1.03
泸州市江南新区建设投资有限责任公司	0.70
合计	19.86

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 13：近年来公司主要资产负债情况（亿元、%）

	2018	2019	2020
总资产	116.49	141.85	175.05
存货	29.08	30.97	30.64
应收账款	11.81	15.08	12.55
其他应收款	14.65	17.34	23.50
投资性房地产	28.09	37.72	53.88
在建工程	12.41	15.93	18.74
所有者权益合计	41.29	47.48	53.14
实收资本	20.00	20.00	20.00
资本公积	16.51	20.45	25.60
总债务	59.29	79.10	110.15
短期借款	14.08	9.90	14.78
一年内到期的非流动负债	10.61	5.82	11.20
长期借款	30.23	33.45	44.49
应付债券	1.62	18.17	26.55
长期应付款	1.94	8.74	12.91
短期债务/总债务（X）	0.43	0.24	0.24
资产负债率	64.55	66.53	69.64
总资本化比率	58.95	62.49	67.46
应收类款项/总资产	26.99	26.91	24.31

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司 2020 年经营活动净现金流较上年继续改善，但公司债务规模同比大幅增长，经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力较上年下降；货币资金对短期债务的覆盖能力有一定改善，但仍相对较低，继续面临较大的短期偿债压力

公司经营活动现金流入主要来源于公司业务板块营业收入。2019 年以来，随着代建及工程施工业务的回款有所增长，加之公司收到的房地产预售款大幅增加，公司经营活动净现金自 2019 年起由负转正。2020 年，公司投资活动净现金流持续为负，主要系公司购买土地的资金支出及在建工程投入保持较大规模所致。公司筹资主要通过银行借款、

融资租赁和发行债券实现，为匹配公司项目投入、土地购置及还本付息的需求，近年来公司的筹资活动净现金流逐年增长。

随着营业收入逐年增加，公司 EBITDA 亦呈增长态势，但 2020 年末公司总债务规模同比增长较多，当期 EBITDA 对公司总债务及利息支出的覆盖能力较上年相比有所弱化。同时，2019 年及 2020 年，公司经营活动现金流均实现净流入，但对债务本金覆盖能力较弱，且无法覆盖对应年份的利息支出。

近年来公司总债务规模逐年增长，其中短期债务规模有所波动，货币资金对短期债务的覆盖情况逐年改善，但覆盖比例仍较低。截至 2020 年末，公司货币资金/短期债务为 0.40 倍，存在较大的短期偿债压力。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2018	2019	2020
经营活动净现金流	-2.54	4.04	3.95
投资活动净现金流	-8.64	-18.07	-20.55
筹资活动净现金流	6.98	14.83	23.44
货币资金	2.90	2.68	10.55
EBITDA	3.23	5.40	7.22
总债务/EBITDA (X)	18.38	14.64	15.25
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	1.00	1.02	0.95
经营活动净现金流利息覆盖倍数 (X)	-0.79	0.76	0.52
短期债务	25.50	18.74	26.20
货币资金/短期债务 (X)	0.11	0.14	0.40

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司 2020 年末对外担保占当期末净资产的比重较大，部分担保对象为区域内的民营企业和个人，存在一定或有负债风险，未来两年债务到期压力持续较大

截至 2020 年末，公司受限资产账面价值为 50.56 亿元，主要包括投资性房地产、存货、在建工程和用于担保的定期存款或通知存款，受限资产占同期末总资产的 28.88%。

截至 2020 年末，公司对外担保余额为 44.34 亿

元，占同期末净资产的 83.44%，大部分系对泸州市国有企业的担保，公司还对民营企业泸州智通自动化设备有限公司和泸州长江机械有限公司分别担保 5,000 万元和 6,368.82 万元，对高新悦城商品房承购人担保 376 万元，公司面临一定的或有负债风险。

截至 2020 年末，公司共获得银行授信 94.73 亿元，尚未使用的银行授信额度为 10.97 亿元，备用流动性一般。

截至 2020 年末，公司总债务为 110.15 亿元，2021 年、2022 年和 2023 年及以后到期的债务分别为 26.20 亿元、35.58 亿元和 48.36 亿元，未来两年面临较大的债务到期压力。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 4 月 15 日，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款情形，未出现已发行债务融资工具到期未偿付情形。截至 2021 年 4 月 15 日，公司相关还款责任中，共有 4 笔关注贷款，根据国家开发银行四川省分行（以下简称“国开行四川省分行”）提供的《国家开发银行股份有限公司四川省分行关于泸州高蔺产业开发有限公司¹贷款资产质量分类的说明》，泸州高蔺产业开发有限公司在国开行四川省分行的授信额度 13 亿元，贷款余额 6 亿元，贷款项目资产质量分类为关注一类，截至 2021 年 1 月 7 日，泸州高蔺产业开发有限公司在国开行四川省分行贷款还本付息正常，无不良记录。

外部支持

2020 年以来，泸州市经济实力继续保持增长，公司仍维持原有的职能定位，并在资产注入和资金补贴等方面继续获得股东及相关各方的大力支持

近年来，泸州市经济实力不断增强，2020 年 GDP 为 2,157.20 亿元。同时，泸州高新区为国家高新技术产业开发区，泸州高新区管委会为泸州市委、

¹ 泸州高蔺产业开发有限公司为公司三级子公司。

市政府的派出机构，享有市级经济管理权限。高新区行政审批局（政务服务中心）将承接的 50 项市级权限进行集中行使，实现一站式服务和高新区的事情高新区办，行政效率较高。全市土地指标优先用于高新区，优先满足高新区发展用地，高新区提供“七通一平”场地，并享受优惠价格。全市银行和金融机构向高新区的授信额度总额达到 300 亿元，泸州国家高新区是四川首批“园保贷”试点园区，通过贷款、股权、债权、VC、PE、租赁等投融资方式，为产业发展提供完善的金融服务。

公司作为泸州市产业转型升级的重要载体和全市高新技术企业的的主要投资主体，承担高新产业投融资职能，并负责泸州国家级高新区内的基础设施投资建设及土地开发业务，负责全市范围内的充电桩建设、新能源汽车租赁运营、云服务等高新产业投资，职能定位重要，在区域内主体地位较为突出。

从历史获得支持情况来看，股东主要从资产划转、资金补贴等方面对公司进行支持。2020 年根据泸高管函[2020]83 号文和泸高管函[2020]84 号文，泸州高新区管委会分别将渔子溪水库、标准化厂房一期和高新区 3,493 个停车位和 1,096 个户外广告位的经营权和收益权注入公司，分别增加资本公积 6.26 亿元和 0.86 亿元；根据泸高管函[2020]37 号文，泸州高新区管委会向公司注入资本金 0.75 亿元，作为泸州高蔺异地扶贫产业园项目资本金，增加资本公积 0.75 亿元。公司在经营过程中，持续获得项目建设补贴等资金支持；公司及下属子公司每年获得较为稳定的政府补助，对公司利润形成补充，其中 2018~2020 年，公司分别获得政府补助 0.11 亿元、0.08 亿元和 0.78 亿元。

此外，高新区管委会为了解决泸州与德科技有限公司（以下简称“与德科技”）的问题，根据《泸州高新区管委会关于同意高投集团无偿划转泸州与德科技有限公司投资权益及债权的批复》（泸高管函[2021]2 号），将公司持有的与德科技投资权益及债权（包括：49%的投资收益本金 2.45 亿元及相

关投资收益权、0.27 亿元债权及相关资金利息收益权）无偿划转给泸州高新区管委会，减少资本公积 2.72 亿元。

中诚信国际认为，鉴于泸州市较强的经济实力，公司在泸州高新区重要的主体地位，以及公司历史上获得的支持情况，预计公司将继续获得股东的大力支持。

偿债保障措施

“20 泸投 01”由四川发展担保提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

四川发展担保成立于 2010 年 9 月，是经四川省人民政府金融办公室批准，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）出资设立的省级国有融资担保公司。2017 年 7 月，原控股股东四川发展将其持有的四川发展担保全部股权以股权出资的方式注入四川金融控股集团有限公司（以下简称“四川金控”），四川金控成为四川发展全资子公司。2019 年 8 月，四川省财政厅等部门印发《省级国有金融资本管理关系的通知》（川财【2019】86 号），明确四川金控的管理关系由四川省财政厅负责。截至 2020 年末，四川发展担保公司注册资本达到 58.82 亿元，实际控制人为四川省财政厅。

四川发展担保坚持政策性目标与市场化并重的经营理念，致力于为国家、省、市支持的各类重大项目及民营中小微企业提供债券担保增信、中小企业银行借款担保、各类保函等全品种、全覆盖、全周期的担保服务。具体经营范围包括贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保及其他融资性担保业务，诉讼保全担保、投标担保、预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保业务，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金进行投资。截至 2020 年末，四川发展担保总资产为 67.90 亿元，所有者权益为 60.37 亿元。

四川金控于 2017 年由四川发展出资设立，2020 年 7 月 30 日，四川金控完成股权变更，控股股东

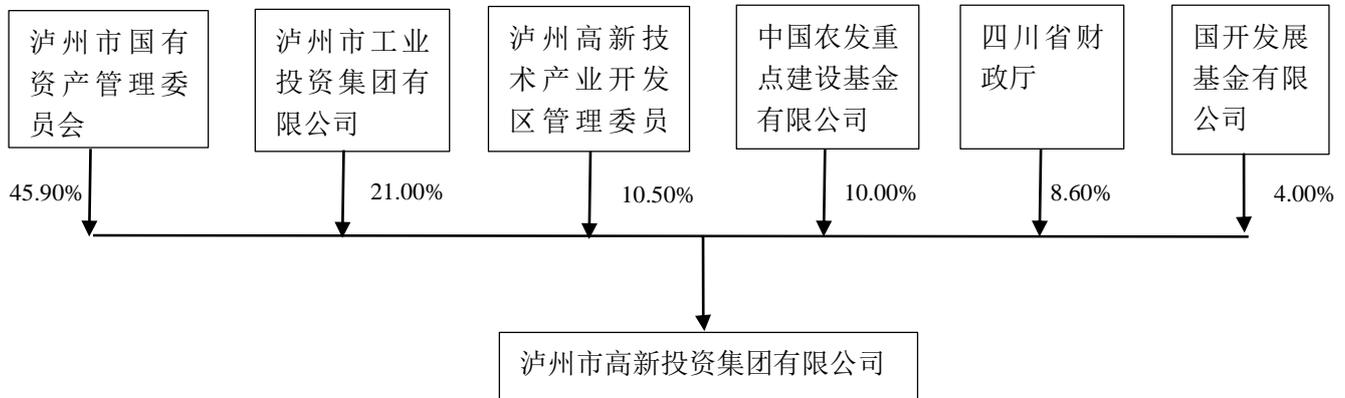
变更为四川省财政厅。四川金控作为四川省属金融控股平台，目前已形成资产管理类业务、担保业务、融资租赁业务及委托贷款业务四大业务板块。作为四川金控下属从事担保业务的专业子公司，中诚信国际认为四川省财政厅和四川金控有很强的意愿在有需要时为四川发展担保提供支持。

综上，中诚信国际维持四川发展担保的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；四川发展担保提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保为本次债券的偿还提供了强有力的保障。

评级结论

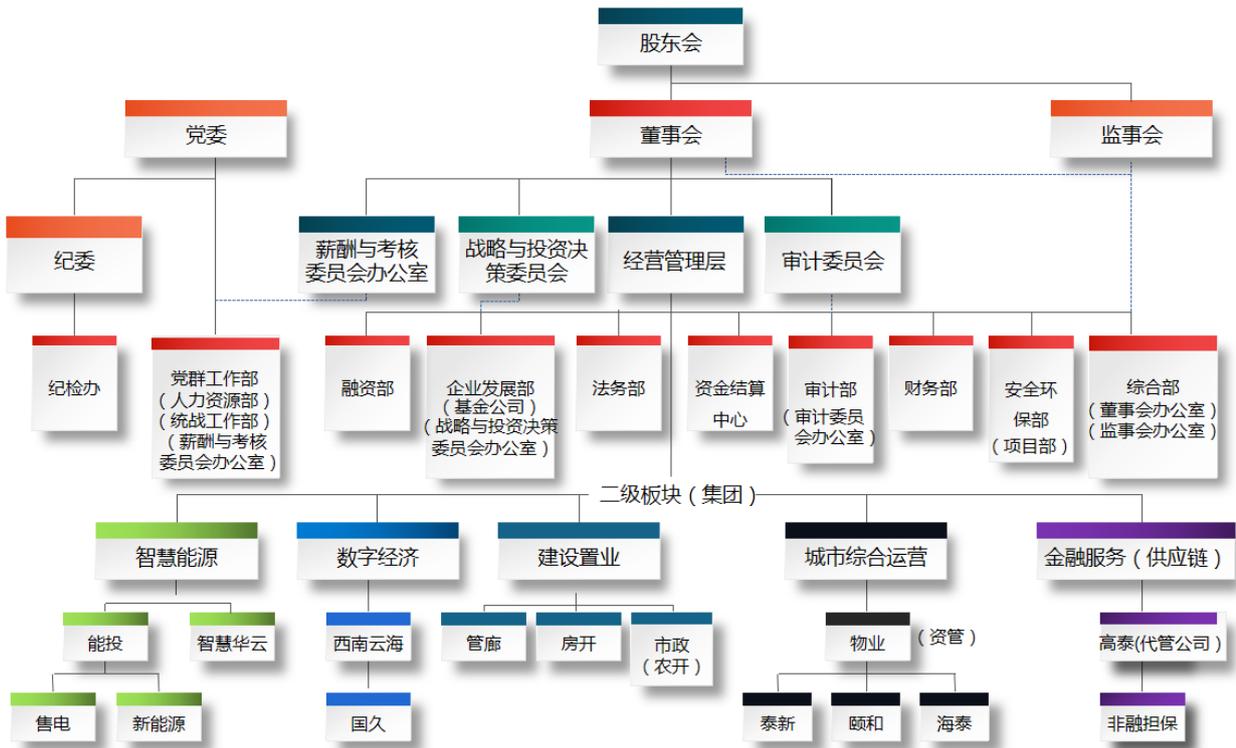
综上所述，中诚信国际维持泸州市高新投资集团有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“20 泸投 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：泸州市高新投资集团有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2020 年末)



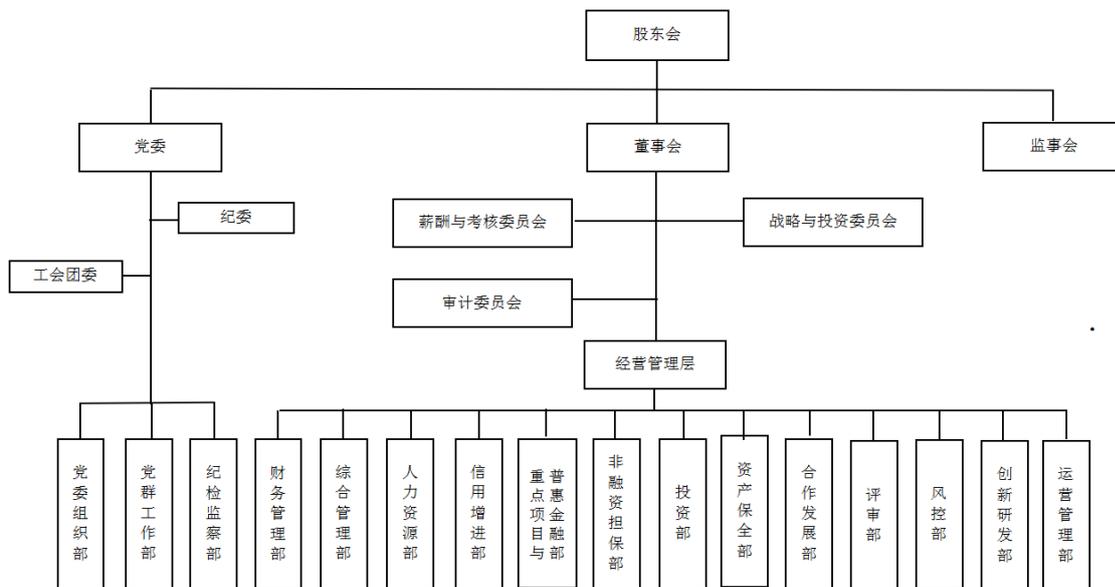
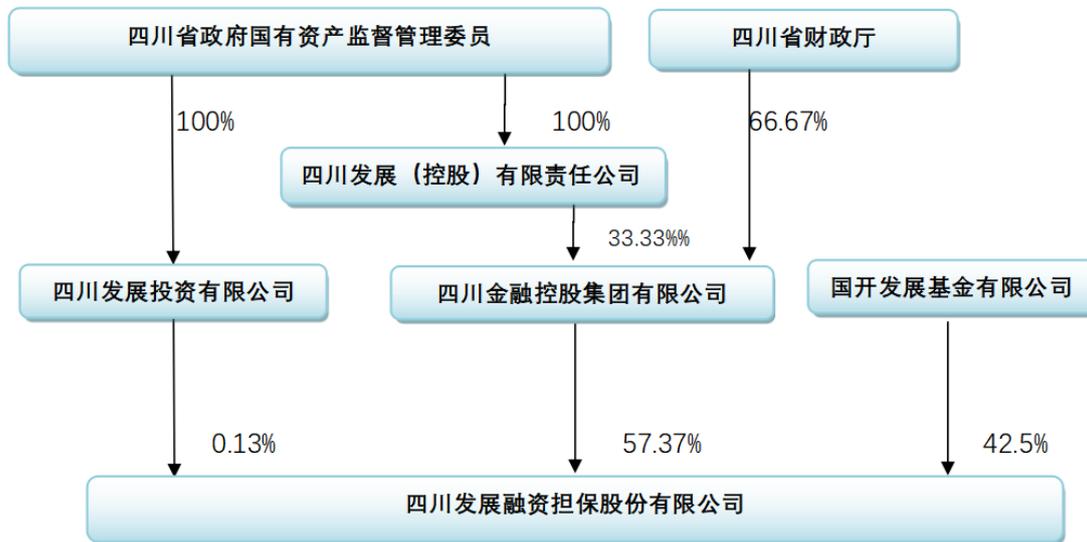
子公司全称	简称	持股比例
泸州市泰新汽车租赁有限公司	泰新汽车	100.00%
泸州市高新物业服务服务有限公司	高新物业	100.00%
泸州能源投资有限公司	能投公司	99.67%
泸州市新能源出租汽车有限公司	新能源出租车	45.00%
泸州高新生态农业开发有限公司	生态农业	100.00%
西南云海大数据产业投资有限公司	云海大数据	100.00%
四川国泰高新管廊产业投资有限公司	国泰高新	51.00%
泸州高新中航传动转向系统有限公司	中航传动	75.00%
泸州市高新市政工程有限公司	高新市政	100.00%
泸州市高新房地产开发有限公司	高新房开	82.64%
泸州市高投基金管理有限公司	基金管理公司	95.00%
泸州市高投资产管理有限公司	高新资管	100.00%

注：1、根据新能源出租车公司章程，公司向该公司委派了 3 名董事，董事会成员占董事会成员总数达半数以上，对该公司经营决策事项享有半数以上的表决权，因此在会计准则的角度上已对该公司达到实际控制；2 泸州市工业投资集团有限公司于 2021 年 5 月更名为泸州产业发展投资集团有限公司。



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：四川发展融资担保股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：四川发展担保提供

附三：泸州市高新投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020
货币资金	29,003.90	26,781.08	105,492.15
应收账款	118,064.72	150,807.65	125,469.43
其他应收款	146,532.37	173,414.50	234,955.04
存货	290,801.04	309,715.78	306,402.27
长期投资	61,383.67	99,658.84	71,910.81
在建工程	124,126.25	159,298.65	187,353.44
无形资产	16,798.89	10,112.95	19,044.57
总资产	1,164,895.80	1,418,454.14	1,750,539.08
其他应付款	22,397.37	49,021.76	25,337.98
短期债务	254,998.00	187,398.61	262,033.53
长期债务	337,891.82	603,580.05	839,452.87
总债务	592,889.82	790,978.66	1,101,486.40
总负债	751,977.65	943,647.71	1,219,158.82
费用化利息支出	19,681.77	38,149.93	54,521.93
资本化利息支出	12,604.80	14,925.97	21,351.14
实收资本	200,000.00	200,000.00	200,000.00
少数股东权益	15,511.26	20,575.33	22,176.83
所有者权益合计	412,918.15	474,806.44	531,380.25
营业总收入	128,299.40	137,288.89	164,766.62
经营性业务利润	8,006.69	7,656.24	14,938.62
投资收益	82.48	3,075.73	1,846.96
净利润	6,491.80	8,365.64	8,200.57
EBIT	29,278.67	49,542.25	67,156.40
EBITDA	32,257.39	54,019.70	72,233.98
销售商品、提供劳务收到的现金	56,504.32	140,390.31	159,996.98
收到其他与经营活动有关的现金	22,397.21	14,280.79	14,452.45
购买商品、接受劳务支付的现金	87,888.67	85,821.68	104,701.19
支付其他与经营活动有关的现金	3,770.98	9,219.39	6,706.51
吸收投资收到的现金	2,324.98	--	9,950.00
资本支出	67,540.72	142,926.83	193,137.82
经营活动产生现金净流量	-25,421.65	40,445.22	39,519.65
投资活动产生现金净流量	-86,354.45	-180,748.35	-205,540.36
筹资活动产生现金净流量	69,823.56	148,332.84	234,427.79
财务指标	2018	2019	2020
营业毛利率(%)	19.32	26.66	27.95
期间费用率(%)	11.00	17.61	19.65
应收类款项/总资产(%)	26.99	26.91	24.31
收现比(X)	0.44	1.02	0.97
总资产收益率(%)	2.77	3.84	4.24
资产负债率(%)	64.55	66.53	69.64
总资本化比率(%)	58.95	62.49	67.46
短期债务/总债务(X)	0.43	0.24	0.24
FFO/总债务(X)	0.02	0.03	0.06
FFO 利息倍数(X)	0.29	0.41	0.91
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.79	0.76	0.52
总债务/EBITDA(X)	18.38	14.64	15.25
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.29	0.28
货币资金/短期债务(X)	0.11	0.14	0.40
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.00	1.02	0.95

注：1、中诚信国际根据公司提供的2016~2018年三年连审审计报告、2019年和2020年审计报告整理；2、各期财务报表执行新会计准则；3、中诚信国际将2018~2019年末其他应付款中带息部分调整至短期债务，将各期长期应付款中带息部分调整至长期债务核算。

附四：四川发展融资担保股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

（金额单位：百万元）	2018	2019	2020
资产			
货币资金	4,908.93	4,418.94	4,110.91
存出担保保证金	305.46	278.72	216.27
委托贷款	150.00	1,030.00	1,190.00
长期股权投资	154.01	160.71	162.41
现金及投资资产合计	5,696.40	6,016.38	6,452.09
应收账款净额	632.49	468.42	256.17
资产合计	6,425.53	6,580.24	6,790.49
负债及所有者权益			
未到期责任准备金	50.68	77.57	130.71
担保赔偿准备金	224.35	272.46	345.73
担保损失准备金合计	275.02	350.02	476.43
实收资本	5,881.99	5,881.99	5,881.99
所有者权益合计	5,992.59	6,029.57	6,037.41
利润表摘要			
担保业务收入	101.36	155.13	258.70
担保赔偿准备金支出	(34.69)	(48.11)	(73.27)
提取未到期责任准备金	(4.01)	(26.89)	(53.14)
担保业务净收入	62.65	80.14	132.29
利息净收入	5.40	38.48	39.00
投资收益	85.81	129.64	152.04
业务及管理费	(36.39)	(41.99)	(46.91)
税金及附加	(1.11)	(2.27)	(3.43)
营业利润	47.93	92.05	127.26
税前利润	52.30	96.28	129.64
所得税	(36.08)	(59.30)	(78.42)
净利润	16.22	36.98	51.22
担保组合			
在保余额	11,321.28	16,076.89	27,296.66
在保责任余额	10,566.94	14,691.00	23,658.68
融资担保责任余额	--	14,236.10	22,822.69
	2018	2019	2020
年增长率（%）			
现金及投资资产	2.79	5.62	7.24
总资产	1.11	2.41	3.20
担保损失准备金	16.38	27.27	36.12

所有者权益	0.04	0.62	0.13
担保业务收入	8.60	53.06	66.76
担保业务成本	44.20	93.78	68.55
担保业务净收入	(5.77)	27.91	65.09
利息净收入	--	613.12	1.35
投资收益	7.67	51.08	17.28
业务及管理费	0.51	15.40	11.71
营业利润	(25.27)	92.07	38.25
净利润	(47.54)	127.97	38.51
在保余额	48.63	42.01	69.79
盈利能力 (%)			
营业费用率	23.31	16.90	14.60
投资回报率	1.62	2.87	3.06
平均资产回报率	0.25	0.57	0.77
平均资本回报率	0.27	0.62	0.85
担保项目质量 (%)			
年内代偿额 (百万元)	60.66	20.76	33.20
年内回收额 (百万元)	70.22	96.45	86.36
年内代偿率	3.94	1.44	0.97
累计代偿率	3.85	3.73	3.76
累计回收率	13.80	22.69	29.95
担保损失准备金/在保责任余额	2.57	2.38	2.01
最大单一客户在保余额/核心资本	22.57	22.19	18.96
最大十家客户在保余额/核心资本	134.62	155.17	157.51
资本充足性 (%)			
净资产 (百万元)	5,992.59	6,029.57	6,037.41
核心资本 (百万元)	6,113.60	6,218.88	6,351.44
净资产放大倍数 (X)	1.79	2.44	3.92
核心资本放大倍数 (X)	1.75	2.36	3.72
融资担保放大倍数 (X)	--	2.36	4.38
流动性 (%)			
高流动性资产/总资产	79.17	69.10	67.56
高流动性资产/在保责任余额	47.52	30.95	19.39

附五：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
	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+所有者权益合计)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	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 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“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。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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附六：四川发展融资担保股份有限公司基本财务指标计算公式

	指标	计算公式
盈利能力	营业费用率	业务及管理费用/(担保业务净收入+其他业务收入-其他业务支出+投资收益+利息净收入)
	平均资本回报率	净利润/[(当期末所有者权益总额+上期末所有者权益总额)/2]
	平均资产回报率	净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
	年内代偿率	年内代偿额/年内解除担保额
资产质量	累计代偿率	累计代偿额/累计解除担保额
	高流动性资产	货币资金+交易性金融资产中的高流动性部分+以公允价值计量且变动计入其他综合收益的金融资产中高流动性部分
流动性	核心资本	所有者权益+担保损失准备金-长期股权投资-按成本计量的可供出售权益工具
资本充足性	核心资本担保放大倍数	在保责任余额/核心资本
	净资产放大倍数	在保责任余额/净资产
	融资性担保放大倍数	融资性担保责任余额/(所有者权益-对其他担保公司的长期股权投资)

附七：信用等级符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	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	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	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	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。

担保公司	含义
AAA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较大。
B	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力对良好经济环境的依赖程度较高，违约风险很大。
CCC	受评担保公司履行代偿义务及偿还其他债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极大。
CC	受评担保公司在破产或重组时获得的保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能履行代偿义务及偿还其他债务。

注：1、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；2、此评级符号与中诚信国际授予其他固定收益证券发行主体的评级符号一致，具有可比性。