



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

2021 年乐山国有资产投资运营(集团)
有限公司公司债券信用评级报告

目录

评定等级及主要观点

发债情况及发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

偿债能力



信用等级公告

大公报 D【2020】483 号

大公国际资信评估有限公司通过对乐山国有资产投资运营(集团)有限公司主体及其拟发行的 2021 年公司债券的信用状况进行分析和评估,确定乐山国有资产投资运营(集团)有限公司的主体长期信用等级为 AA+,评级展望为稳定,2021 年乐山国有资产投资运营(集团)有限公司公司债券的信用等级为 AA+。

特此通告。


大公国际资信评估有限公司
评审委员会主任: 席宁

二〇二一年六月三十日



评定等级

发债主体：乐山国有资产投资运营(集团)有限公司

债项信用等级：AA+

主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

债项概况

发债额度：人民币 13.00 亿元

债券期限：7 年

偿还方式：每年付息一次，分次还本

发行目的：7.80 亿元拟用于项目建设，5.20 亿元拟用于补充营运资金

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	928.88	908.15	785.69	738.90
所有者权益	369.36	369.16	350.71	284.08
总有息债务	458.40	393.21	317.88	222.69
营业收入	7.30	40.87	31.56	20.59
净利润	0.20	2.05	2.48	1.15
经营性净现金流	0.62	1.19	22.93	36.19
毛利率	35.26	21.03	29.17	31.00
总资产报酬率	0.22	1.63	1.64	0.79
资产负债率	60.24	59.35	55.36	61.55
债务资本比率	55.38	51.58	47.55	43.94
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.12	1.75	1.39
经营性净现金流/总负债	0.11	0.24	5.15	13.35

注：公司提供了 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月财务报表，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018~2020 年财务报表进行了分别审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2021 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：李婷婷

评级小组成员：程碧琚

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

乐山国有资产投资运营(集团)有限公司（以下简称“乐山国资”或“公司”）是乐山市最重要的基础设施投融资建设及国有资产运营主体。本次评级结果表明，近年来，乐山市地区经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境，公司持续得到当地政府在财政补贴、资产注入等方面的支持，资本实力持续增强，公司营业收入持续增长；同时，公司其他应收款及受限资产在总资产中占比较大，对资产流动性产生一定影响，有息债务规模较大，且短期有息债务占比较高，短期偿债压力较大。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 近年来，乐山市地区经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境；
- 作为乐山市最重要的基础设施投融资建设及国有资产运营主体，公司持续得到当地政府在财政补贴、资产注入等方面的支持，资本实力持续增强；
- 公司收入来源丰富，业务板块多元，近年来营业收入持续增长。

主要风险/挑战：

- 近年来，公司其他应收款及受限资产在总资产中占比较大，对资产流动性产生一定影响；
- 2018 年以来，公司有息债务持续大幅增长且规模较大，短期有息债务占比较高，短期偿债压力较大。

展望

预计未来，乐山市经济稳定发展，公司作为乐山市最重要的基础设施投融资建设及国有资产运营主体，在乐山市公路交通和城市基础设施建设等领域仍将占据主导地位，并继续得到当地政府的支持。综合考虑，大公对未来 1~2 年乐山国资的信用评级展望为稳定。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为：PF-CT-2021-V.3，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（48%）	4.53
（一）区域环境	4.53
要素二：财富创造能力（37%）	6.09
（一）市场竞争力	6.37
（二）盈利能力	2.89
要素三：偿债来源与负债平衡（15%）	4.74
（一）债务状况	4.52
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	5.00
调整项	无
主体信用等级	AA+

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	-	2021/03/03	李婷婷、程碧珺	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（PF-CT-2021-V.3）	点击阅读全文
AA+/稳定	-	2020/06/29	李婷婷、程碧珺、李旭华	城市基础设施建设投融资企业信用评级方法（PF-CT-2020-V.2.1）	点击阅读全文
AA/稳定	-	2010/11/5	陈易安、郑孝君	大公评级方法总论	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象与大公、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



发债情况

（一）本期债券情况

本期债券是乐山国资面向合格机构投资者公开发行的企业债券，发行总额为人民币 13.00 亿元。本期债券为 7 年期固定利率债券，本期债券每年付息一次，同时设本金提前偿还条款，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 计息年度末，每年按照债券发行总额 20% 的比例等额偿还债券本金。本期债券面值 100.00 元，平价发行。

本期债券无担保。

（二）募集资金用途

本期债券拟募集资金 13.00 亿元，其中 7.80 亿元拟用于项目建设，5.20 亿元拟用于补充营运资金。

表 1 本期债券募集资金用途一览表（单位：万元、%）¹

募集资金用途	项目投资总额	拟使用募集资金额	拟使用募集资金占项目总投资额的比例
五通桥区工业供水二厂及配套管网工程	46,691	32,000	68.54
五通桥区工业污水处理二厂及配套管网工程	41,389	28,000	67.65
五通桥区工业固体废渣填埋场工程	27,077	18,000	66.48
补充营运资金	-	52,000	-
合计	115,157	130,000	-

数据来源：根据公司提供资料整理

本期债券募集资金投资项目均位于乐山市五通桥区五通桥工业新区，属于五通桥新型工业基地总体规划建设的组成部分。五通桥新型工业基地是乐山市为紧抓长江经济带、成渝经济区等国家战略全面推进的历史机遇而规划的中长期重点发展项目，整体规划面积 41.03 平方公里，预计建设时间为 2016 年至 2022 年。基地建设发展的规划是以光电信息产业为首位产业，同时循环化发展盐化工产业，壮大稀土新材料产业，积极发展生产性服务业，力争构建“绿色引领、创新驱动、特色支撑”的现代工业体系。

截至目前五通桥新型工业基地已入驻企业 26 家，已建成投产企业 26 家。2018~2020 年工业基地实现产值分别为 167.64 亿元、196.90 亿元和 600.00 亿元。五通桥新型工业基地近期目标为基础设施网络框架基本形成，光电信息、精

¹ 本期债券募集资金投资项目即“截至 2020 年末公司主要在建、拟建工程施工项目情况表”中城市道路桥梁改造提升工程、乐山市污水处理实施建设项目、城市道路桥梁新建工程、“绿秀嘉州”——滨河路等的部分项目。



细化工和配套现代物流、科技服务产业为主的现代产业园区基本形成，实现地区生产总值 300 亿元以上。远期目标为成为全国工业绿色可持续发展示范区、全省循环经济示范区，成为具有相当竞争力和重要影响力的现代产业聚集地，实现地区生产总值 1,000 亿以上，其中新兴产业占比 40%左右。五通桥新型工业基地将成为乐山产业升级发展的重要力量，将持续带动乐山工业经济高质量发展。

本期债券募集资金投资项目为五通桥区工业供水二厂及配套管网工程、五通桥区工业污水处理二厂及配套管网工程和五通桥区工业固体废渣填埋场工程。三个项目总投资合计 115,157 万元，拟使用募集资金 78,000 万元，三个项目的建设是为了满足园区内企业未来可预见的大量污水、固废处理以及工业用水需求。据统计，截至目前五通桥新型工业基地内已投产的 26 家企业每日产生污水超过 6.20 万立方米，每年产生固体废渣超过 64.20 万立方米，每日的工业用水需求超过 10.00 万立方米。目前五通桥新型工业基地内的污水、固废处理以及工业供水主要由入驻企业自行解决。

截至本报告出具日，五通桥区工业供水二厂及配套管网工程、五通桥区工业污水处理二厂及配套管网工程和五通桥区工业固体废渣填埋场工程建设尚未正式动工，目前投资仅为前期费用，包括可研报告、勘察、环评、安评、节能报告等费用。

目前项目建设进度未达预期，主要是受 2020 年疫情影响，本应于 2020 年上半年完成的项目建设用地整理工作受阻，预计 2021 年 3 月底可达到出让标准，随后公司将通过招拍挂程序获取土地使用权，办理相关证照后立刻开工建设。

发债主体

（一）主体概况

乐山国资原名乐山市国有资产经营有限公司，是由乐山市国有资产监督管理委员会代表乐山市人民政府履行国有资产出资人职责的国有独资企业，其前身是成立于 1996 年 3 月的乐山资产经营有限公司，注册资本 69,342.00 万元。2002 年 8 月，根据乐山市国资委《关于同意乐山市国有资产经营公司核减注册资本金的通知》（乐市国资委【2002】1 号），公司减少注册资本 42,099.00 万元，减资后公司注册资本为 27,243.00 万元。

2009 年 3 月，根据乐山市国资委《关于四川嘉粮（集团）股份有限公司国家股无偿划转的通知》（乐市国资【2009】1 号），公司将持有的四川嘉粮企业（集团）股份有限公司 64.04%股权无偿划转给乐山市国信资产管理有限公司。后经多次股权划转及增资，2017 年，根据《关于组建乐山国有资产投资运营（集团）有限公司等 5 个公司的实施方案》（乐委办【2017】30 号），乐山市国资委组建乐山市交通投资发展（集团）有限公司（以下简称“交投集团”）、乐山城市建



设投资发展（集团）有限公司（以下简称“城投集团”）、乐山大佛旅游投资开发（集团）有限公司（以下简称“大佛投集团”）等，并将城投集团和交投集团无偿划入公司，城投集团和交投集团成为公司的全资子公司。此外，公司持有大佛投集团 51.00% 的股权。2017 年 5 月 8 日，乐山市国资委对公司出资 300,000.00 万元，注册资本变更为 600,000.00 万元，公司更名为现名。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本为人民币 600,000.00 万元，实收资本为人民币 600,000.00 万元，控股股东及实际控制人为乐山市国资委。截至 2020 年末，公司纳入合并范围的子公司共 19 家。

（二）公司治理结构

公司根据《公司法》和公司章程，设有董事会、监事会和经营管理层。董事会由 7 名董事组成，由乐山市国资委确定、委派。监事会由 5 名成员组成，其中 3 名为职工监事，其余成员由乐山市国资委确定、委派。公司本部设置党委办公室、纪委监察室、董事会办公室、监事会办公室、综合管理部、计划财务部、人力资源部、资产管理部、融资管理部等十四个部门。公司不断完善各项规章制度，明确各部门职能，形成了独立与完善的机构和生产经营体系。

（三）征信信息

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告。截至 2021 年 4 月 14 日，公司本部未曾发生不良信贷事件，已结清信贷中有两笔关注类贷款。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，存续期债务融资工具利息均按期兑付。

偿债环境

近几年中国经济由高速发展转向高质量发展，主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体；城投企业的发展与政策的变化紧密相连，2020 年在疫情背景下，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松，2021 年城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但风险整体可控；乐山市经济主要经济指标持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

（一）宏观环境

近几年中国经济由高速发展转向高质量发展，经济增速不断放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体；预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。



近几年来,我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段,经济增速有所放缓,但主要经济指标仍处于合理区间,产业结构更趋优化。2017~2019 年,我国国内生产总值(以下简称“GDP”)增速分别为 6.9%、6.6%和 6.1%。2020 年,面对突如其来的新冠肺炎疫情(以下简称“疫情”)和复杂多变的国内外环境,全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作,在一系列宏观调控政策作用下,我国经济运行先降后升、稳步复苏,全年经济实现正增长,并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算,2020 年我国 GDP 达到 101.60 万亿元,经济总量首次突破百万亿元大关,按可比价格计算,同比增长 2.3%。分三次产业看,2020 年,农业增加值同比增长 3.0%,粮食生产再获丰收,生猪产能快速恢复,经济“压舱石”作用稳固;规模以上工业增加值同比增长 2.8%,高技术制造业和装备制造业增长较快;服务业增加值同比增长 2.1%,以新技术为引领的现代服务业领域增势较好。2020 年,我国三次产业结构为 7.7:37.8:54.5,第三产业占比较上年提高 0.2 个百分点,产业结构更趋优化。从需求端看,2020 年,全国固定资产投资同比增长 2.9%,高技术产业和社会领域投资增长较快;社会消费品零售总额同比下降 3.9%,降幅比前三季度收窄 3.3 个百分点,在市场销售逐季恢复的同时消费升级类商品销售快速增长;货物进出口同比增长 1.9%,一般贸易和民营企业进出口占外贸总额比重上升,机电产品和防疫物资出口增长较快。

2021 年一季度,我国经济复苏进程整体稳健,一季度 GDP 同比增长高达 18.3%;环比增长 0.6%;两年平均增速 5.0%²,显示我国经济持续稳定恢复。分产业看,一季度,农业生产总体平稳,农业增加值同比增长 8.1%,两年平均增速 2.3%,夏粮生产基础良好,生猪产能显著恢复;工业生产保持较快增长,规模以上工业增加值同比增长 24.5%,两年平均增速 6.8%,产能利用率水平较高,制造业增势良好;服务业恢复性增长,服务业增加值同比增长 15.6%,两年平均增速 4.7%,新发展动能继续提升,“幸福产业”加速发展。从需求端看,一季度,全国固定资产投资同比增长 25.6%,两年平均增速 2.9%,高技术产业和社会领域投资增长较快;社会消费品零售总额同比增长 33.9%,两年平均增速 4.2%,网络购物保持良好发展势头,实体零售店铺经营继续回升;货物进出口同比增长 29.2%,两年平均增速近 10%,外贸增势良好同时贸易结构继续改善。

2021 年,疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约,但在科学精准的宏观调控政策支持下,预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时,世界经济正经历百年未有之大变局,我国发展仍处于重要战略机遇期,在此重要时刻,党的

² 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数,采用几何平均的方法计算的增速。



十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

（二）行业环境

近年来，随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，城投企业的发展与政策的变化紧密相连；2020 年，在疫情背景下，各部委陆续出台相关政策推动城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松；2021 年以来，中央延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。

近年来，国务院、财政部、国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）等陆续出台一系列针对地方政府融资平台的管理文件，对地方政府债务和投融资企业的管理日趋规范。2014 年，《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号）的出台拉开了全国范围整治地方政府性债务的序幕。2015 年，新《预算法》开始实施，财政部对地方政府存量债务进行甄别，存量债务将被分类纳入预算管理。2016 年，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》公布实施，是历史上首次以党中央国务院名义出台专门针对投融资体制改革的文件。中央不断完善地方政府举债融资机制，硬化地方政府预算约束，规范地方投融资平台的举债融资行为；同时为了严控隐性债务扩张风险，财政部已着手摸底全国地方隐性债务情况。2017 年，六部委联合下发了《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预【2017】50 号），加强了对融资平台公司融资管理，强调地方政府不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得违法违规出具担保函承诺函等。同年，财政部下发《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预【2017】87 号文），进一步规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险。2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合下发《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金【2018】194 号文），对申报企业债券的城投公司治理结构、财务信息和资产质量等方面均提出了更加规范的要求。随后，财政部印发了《关于规范金融企业对地方政府和国



有企业投融资行为有关问题的通知》（财金【2018】23号），以防范和化解地方政府债务风险为出发点，规范金融企业与地方政府和地方国企的投融资行为，剥离传统地方政府信用类项目中的地方政府隐性担保。2018年10月，国务院发布的《国务院办公厅关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发【2018】101号）明确允许城投公司的存量隐性债务进行展期，支持转型中及转型后的城投公司依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任，城投公司融资环境得到改善。

2019年以来，监管政策有所宽松，仍以“防范化解地方政府债务风险，遏制隐性债务增量”为主，地方债务风险管理体系进一步完善。2019年2月，国家发改委发布《关于开展2019年度企业债券存续期监督检查和本息兑付风险排查有关工作的通知》（发改办财金【2019】187号），对已发行的企业债券进行风险排查，并积极引导区域内符合条件的企业发行企业债券融资，对在建项目融资、基础设施补短板等领域加大支持力度。地方融资平台发债条件有所放宽，再融资压力得到明显缓解，一定程度上缓释地方隐性债务风险。2020年，在新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）的背景下，多个省份的公共预算收入和以土地出让金为主的基金预算收入出现明显下滑，地方财政收入承压，城投企业相关业务进度及资金结算或受到一定程度影响。为应对相关影响，解决城投企业短期资金压力，上半年各部委陆续出台相关政策推动支持地方政府及城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松。下半年随着疫情得到有效控制和我国经济的稳步恢复，加上信用风险事件的冲击，城投企业面临的融资环境有所收紧。

在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，城投企业也积累了较大规模的隐性债务。2021年4月，国务院发布的《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发【2021】5号）（以下简称“国发5号文”）明确了要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置。国发5号文延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，同时提出要把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩，切实防范恶意逃废债，保护债权人合法权益，坚决防止风险累积形成系统性风险，体现了中央对防范化解隐性债务风险的高度重视。此外，国发5号文再次提出清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。



（三）区域环境

近年来，乐山市经济财政实力稳定增长，部分经济指标增速有所波动；同期，乐山市一般公共预算收入持续增长，但税收在一般公共预算中的占比逐年下降；乐山市地方政府债务规模较大，存在一定的债务压力。

乐山市为四川省辖地级市，位于四川省中部，四川盆地的西南部，地势西南高，东北低，属中亚热带气候带。乐山是四川省重要工业城市、成都经济区南部区域中心城市、重要枢纽城市、成渝城市群重要交通节点和港口城市。成昆铁路、成贵高铁贯穿全境。2020 年乐山市地区生产总值在四川省 1 个副省级市、17 个地级市中居第 8 位。

表 2 2020 年四川省各地级市主要经济指标（单位：亿元、%）

城市	地区 GDP	GDP 增速	公共财政预算收入
四川省	48,599	3.8	4,258
成都市	17,717	4.0	1,520
绵阳市	3,010	4.4	141
宜宾市	2,802	4.6	200
德阳市	2,404	2.5	132
南充市	2,401	3.8	-
泸州市	2,157	4.2	170
达州市	2,118	4.1	112
乐山市	2,003	4.1	120
凉山彝族自治州	1,733	3.9	160
内江市	1,466	3.9	66
自贡市	1,458	3.9	64
眉山市	1,424	4.2	122

数据来源：根据 2020 年四川省各市主要城市国民经济与社会发展统计公报整理

近年来，乐山市经济整体保持稳定增长，部分经济指标增速有所波动。2018～2020 年，乐山市地区生产总值持续增长，增速分别为 8.7%、7.6%和 4.1%，增速有所下降。同期，工业增加值及全社会固定资产投资增速亦同步下降。2018～2020 年，乐山市进出口总额持续减少。2020 年，乐山市三次产业结构由 2018 年的 10.5:45.9:43.6 调整为 14.5:41.1:44.4，第三产业占比小幅提升。

**表 3 2018~2020 年乐山市国民经济和社会发展主要经济指标（单位：亿元、%）**

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	2,003.4	4.1	1,872.6	7.6	1,709.8	8.7
人均生产总值（元）	-	-	56,999	-	49,397	-
工业增加值	687.4	4.1	680.3	8.8	657.4	9.0
全社会固定资产投资	-	10.7	-	12.3	1,134.9	13.8
社会消费品零售总额	748.3	-2.4	738.7	10.7	667.3	12.1
进出口总额（亿美元）	7.2	-16.2	8.5	-23.7	11.2	8.8
三次产业结构	14.5:41.1:44.4		13.0:43.0:44.0		10.5:45.9:43.6	

数据来源：2018~2020 年乐山市国民经济和社会发展统计公报和乐山市统计局

2018~2020 年，乐山市一般预算收入分别为 109.92 亿元、116.72 亿元和 120.20 亿元，逐年增长，税收占比分别为 60.70%、59.02%和 55.42%，主要为增值税、企业所得税、城市维护建设税、土地增值税以及契税；其中 2020 年税收收入 66.62 亿元，同比减少 2.27 亿元，在一般预算中占比下降 3.60 个百分点。2018~2020 年，政府性基金收入有所波动，其中 2020 年同比减少 25.57%，基金预算收入主要是土地出让收入，易受国家政策及房地产行情影响，未来具有一定不确定性。

表 4 2018~2020 年乐山市主要财政指标（单位：亿元）

主要指标		2020 年	2019 年	2018 年
财政 收入	一般预算收入	120.20	116.72	109.92
	其中：税收收入	66.62	68.89	66.72
	政府性基金收入	119.52	160.59	153.00
	转移性收入	325.64	317.11	306.06
财政 支出	一般预算支出	325.64	317.11	306.06
	政府性基金支出	120.20	170.75	114.10

数据来源：根据财政局提供资料及乐山市 2020 年预算执行情况和 2021 年预算草案整理

2018~2020 年末，乐山市直接债务余额分别为 352.99 亿元、357.13 亿元和 443.16 亿元。其中 2020 年末，乐山市全市一般债务限额 237.48 亿元，余额 211.98 亿元；专项债务限额 242.90 亿元，余额 231.18 亿元。

总体来看，近年来，乐山市经济主要经济指标持续增长，但增速持续下降，一般预算收入持续增长，但税收占比持续下降。



财富创造能力

公司是乐山市最重要的城市基础设施建设及国有资产运营主体，近年来，公司业务板块持续增加，收入来源丰富多元；公司营业收入持续增长，但综合毛利率逐年下降。

2018~2020 年，公司营业收入分别为 20.59 亿元、31.56 亿元及 40.87 亿元，收入逐年增长，主要获益于公司市政基础设施建设和砂石销售业务收入大幅增长。

从业务板块来看，公司市政基础设施建设收入逐年增长。公路运营管理收入主要来源于财政，2018~2020 年，公路运营管理业务收入有所波动，分别为 5.16 亿元、5.78 亿元和 3.21 亿元，在营业收入中占比逐年下降；公司资金占用费用及利息收入主要是对外拆借资金所形成的利息收入构成，拆借对象多为地方国有企业，获益于借款金额和利率的增长，近年来收入逐年增长；砂石销售业务收入逐年大幅提升，2020 年该业务在营业收入中占比达 23.66%；土地整理板块系公司 2018 年新增的业务板块，受整理土地面积逐渐减少影响，公司土整业务收入逐年减少；公司其他业务板块丰富多元，主要为产权服务、房屋租赁及资产租赁、鉴定及检测、文化产业、供水服务、担保服务、吊装码头等，收入来源丰富，近年来收入持续增长。

毛利率方面，2018~2020 年，公司综合毛利率持续下降，分别为 31.00%、29.17%和 21.03%，其中 2020 年，公司综合毛利率同比下降 9.37 个百分点，主要受占营业收入比重较大市政基础设施建设业务毛利率大幅下降及公路运营业务毛利率下降所致。受近年来结算的市政基础设施建设项目毛利率较低的影响，该业务近年来毛利率逐年下降。2018~2020 年，公路运营管理业务毛利率有所波动，该业务固定成本折旧及人工维护成本较高，且部分二级公路不收费，对毛利率造成影响，其中 2019 年毛利率较高主要是受公司计入公路运营管理的利息支出减少影响。2018~2020 年，公司土地整理业务毛利率持续降低，其中 2020 年毛利率为负主要是由于土地整理业务增值税进项税金无法抵扣，计入营业成本。公司其他业务毛利率近年来持续下降。

**表 5 2018~2020 年公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）³**

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	40.87	100.00	31.56	100.00	20.59	100.00
市政基础设施建设	10.57	25.86	9.23	29.25	2.38	11.55
公路运营管理	3.21	7.85	5.78	18.33	5.16	25.04
资金占用费及利息收入	3.25	7.95	2.98	9.44	2.26	10.98
砂石销售	9.67	23.66	2.83	8.98	0.01	0.05
粮食销售	2.88	7.05	1.79	5.66	2.06	10.02
土地整理	0.39	0.95	1.57	4.98	4.59	22.31
旅游服务	1.46	3.57	1.38	4.38	0.43	2.07
客运服务	1.34	3.28	1.23	3.91	0.73	3.57
建材销售	2.01	4.92	1.13	3.57	-	-
安保服务	1.13	2.76	1.06	3.37	1.07	5.20
其他业务	4.96	12.14	2.56	8.12	1.90	9.22
毛利润	8.60	100.00	9.21	100.00	6.38	100.00
市政基础设施建设	1.47	17.08	1.47	16.01	0.41	6.50
公路运营管理	0.83	9.64	3.92	42.56	2.23	35.01
资金占用费及利息收入	1.76	20.45	1.48	16.07	1.75	27.45
砂石销售	2.28	26.49	0.66	7.17	-0.01	-
粮食销售	0.20	2.32	-0.32	-	-0.04	-
土地整理 ⁴	0.00	-	0.03	0.34	0.49	7.64
旅游服务	0.20	2.32	0.36	3.94	0.11	1.65
客运服务	-0.60	-	-0.69	-	-0.43	-
建材销售	0.24	2.79	0.12	1.29	-	-
安保服务	0.49	5.69	0.66	7.18	0.45	7.01
其他业务	1.74	20.22	1.51	16.36	1.41	22.15
毛利率	21.03		29.17		31.00	
市政基础设施建设	13.91		15.97		17.44	
公路运营管理	25.86		67.73		43.34	
资金占用费及利息收入	54.15		49.64		77.50	
砂石销售	23.58		23.30		-90.54	
粮食销售	6.94		-17.71		-1.70	
土地整理	-0.75		1.99		10.61	
旅游服务	13.70		26.24		24.70	
客运服务	-44.78		-55.88		-58.29	
建材销售	11.94		10.54		-	
安保服务	43.36		62.10		41.74	
其他业务	35.08		58.80		74.49	

数据来源：根据公司提供资料整理

³ 公司未提供 2021 年 1~3 月公司各板块收入及利润情况。⁴ 2020 年，公司土地整理业务毛利润为-29.21 亿元



综合来看，近年来，公司业务板块持续增加，收入来源丰富多元；公司营业收入持续增长，但综合毛利率逐年下降

（一）市政基础设施建设

公司是乐山市重要的基础设施建设投融资主体，通过下属子公司承担多项市政基础设施项目，公司在建及拟建项目未来需投资规模较小，市政基础设施业务的资本性支出压力不大。

公司基础设施建设业务主要包括道路建设、改造项目及保障房项目。子公司城投集团是乐山市基础设施及保障房建设的市级投融资平台，负责承担公司的保障房建设及部分道路工程的基础设施建设。公司承担乐山市市政基础设施建设主要通过委托代建模式和工程施工模式，部分项目采用 PPP 模式。

根据《乐山市人民政府办公室关于印发乐山市政府投资项目代理建设管理暂行办法的通知》（乐府办函【2018】2 号），中心城区市政公用基础设施工程、保障性安居工程等由城投集团代建，城市规划区外交通基础设施建设项目由交投集团负责代建，乐山高新区管委会、乐山大佛景区管委会建设项目分别由乐山高新投资发展（集团）有限公司（以下简称“高新投集团”）、大佛投集团负责代建。截至 2020 年末，公司代建业务在建项目类型主要为保障房项目、棚户区改造项目、城建项目、公路工程、市政府停车场、老年大学、学校建设、医院建设等项目，项目总投资 220.07 亿元，已投资 207.45 亿元。拟建项目主要为嘉州城市阳台、通棉路综合提升改造工程、竹公溪分洪道工程、市体育中心片区改造提升工程项目等，拟建委托代建项目总投资 18.85 亿元。公司在建及拟建项目未来需投资规模较小。代建已完工未结算项目为保障房项目、棚户区改造项目、城建项目、市政停车场项目及老年大学项目，待结算金额为 159.44 亿元。

**表 6 截至 2020 年末公司主要在建、拟建委托代建项目情况（单位：亿元、%）⁵**

主要在建项目名称	建设内容	总投资额	已投资额	施工进度
保障房项目	顺江经适房、顺江廉租房、王河公租房、青衣人家公（廉）租房、长征社区公租房、观景文府、蟠龙廉租房等	66.29	66.29	100.00
棚户区改造项目	林华公司、碱厂平江桥、乐山市供运销服务公司、紫云社区、糖果厂、啤酒厂、演武街等	55.10	55.10	100.00
城建项目	城市道路桥梁改造提升工程、乐山市污水处理实施建设项目、城市道路桥梁新建工程、“绿秀嘉州”一滨河路等	38.63	36.83	100.00
公路工程	沐马路、S103 线沙湾城区至沙湾与沐川交界路面（鞠沙路）、苏沙路等	50.52	43.25	85.61
市政府停车场	总建筑面积 15,715.4 平方米，包括地下停车场、食堂、厨房、应急值班室、绿化等附属工程设施	0.42	0.42	100.00
老年大学	总建筑面积 23,730 平方米，包括教室、办公场地、会议室、展厅等附属工程设施	0.80	0.80	100.00
城建项目	檀木南街（瑞祥路 C 段至竹林路）道路新建工程	1.71	1.50	87.69
学校建设	乐山市实验中学教学楼及附属设施二期（含三期）工程	0.58	0.02	3.71
医院建设	乐山市人民医院（原职业技术学院白塔街校区）维修改造工程	1.11	0.26	23.62
保障房项目	乐山市中心城区王河四号三期保障性安居工程	3.40	0.81	23.82
城建项目	嘉定路综合改造项目	1.50	0.36	23.80
合计	-	220.07	207.45	-
主要拟建项目		计划总投资	建设期间 ⁶	
嘉州城市阳台		4.00	2021 年~2022 年	
通棉路综合提升改造工程		8.57	2021 年~2023 年	
竹公溪分洪道工程		4.06	2021 年~2022 年	
市体育中心片区改造提升工程		2.22	2021 年~2023 年	
合计		18.85	-	

数据来源：根据公司提供资料整理

工程施工业务主要由城投集团下属子公司乐山城市建设工程有限公司（以下简称“城建工程”）负责负责。公司作为承包方与项目业主签订总承包合同，或经发包人同意与总承包人签订分包合同。工程施工业务模式下，城建工程按照具体合同的约定，依据完工进度百分比法确认工程施工收入。除参与乐山市政府发包的工程项目外，该公司还参与市场上各类工程施工项目的招投标。随着乐山市

⁵ 部分项目尚未进行项目决算，主要是政府投资项目，项目结转需向政府部门报批同意后进行相关账务处理，故仍体现在此表中；表内部分项目未签订代建协议。

⁶ 截至 2021 年 3 月末，拟建项目已开工。



城市化进程不断深入,2018~2020 年内城建工程业务发展较好。截至 2020 年末,公司主要在建工程施工项目总投资 12.21 亿元,已投资 5.23 亿元,建设周期均为 5 个月。拟建工程施工项目主要为市公安局刑事侦查支队警犬大队警犬基地抢险救灾工程和滨江怡景地面沉降整治工程,项目计划总投资 0.05 亿元,建设周期均为 4 个月。

表 7 截至 2020 年末公司主要在建、拟建工程施工项目情况 (单位: 亿元)

主要在建项目名称	总投资额	已投资额	已确认收入金额	已回款金额
乡镇污水处理工程	1.22	4.36	5.09	2.34
慧园街农贸市场工程	0.48	0.40	0.27	0.27
绵竹高速入口区域景观风貌改造提升工程(绿化)	0.25	0.02	0.07	0.07
乐山市市中区上中顺片区市中区文旅基础建设改造工程	0.70	0.26	0.05	0.05
市人民医院城南病区改扩建工程(二期)	0.56	0.20	0.24	0.24
合计	12.21	5.23	5.73	2.98
主要拟建项目			计划总投资	
市公安局刑事侦查支队警犬大队警犬基地抢险救灾工程			0.04	
滨江怡景地面沉降整治工程			0.01	
合计			0.05	

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司市政基础设施建设业务板块中,除上文所述的委托代建模式和工程施工模式外,公司子公司乐山国泰成和投资有限公司(以下简称“国泰成和”)作为社会资本方参与乐山辖内的两个 PPP 项目,分别为乐山冠英新区“六横一纵”基础设施建 PPP 项目和乐山市沙湾区交通建设“四路两桥”PPP 项目,截至 2020 年末,两个 PPP 项目计划总投资合计 21.89 亿元,已完成投资 2.65 亿元,2021 年计划投资 1.60 亿元。

(二) 公路运营管理

公司是乐山市交通项目的投融资主体以及交通领域的国有资产经营主体,政府安排资金用于偿还公路所对应的债务,为公司的债务偿还提供可靠保障;近年来该业务收入及毛利率均有所波动。

公司公路运营管理板块由子公司交投集团负责运营。截至 2020 年末,交投集团直接运营维护公路总里程 681.47 公里,其中一级公路 158.24 公里,二级公路 523.23 公里,全部为政府还贷性公路。自 2013 年起交投集团不再获得通行费收入。国家对取消收费的二级以上公路锁定债务余额,在债务偿还期间,对于西部地区,中央财政按照经审计锁定的公路债务余额的 60.00%作为封顶补助资金、地方政府按照锁定债务余额 40%的补贴标准,将资金拨付给各地区用于公路债务



的偿还。近年来，交投集团每年可获得一定规模的财政资金，计入运营维护费收入，为公路债务的偿还提供可靠保障。2018~2020 年，公司公路运营管理收入分别为 5.16 亿元、5.78 亿元和 3.21 亿元，持续下降。同期，公路运营管理业务毛利率分别为 43.34%、66.73%及 25.75%。2020 年末，交投集团累计收到政府收费还贷二级公路补助资金 42.45 亿元，预计未来 2~3 年内，交投集团仍可收到补助资金 1~2 亿元。

表 8 截至 2020 年末交投集团主要在建工程（单位：亿元）

项目	总投资	建设期间	已完成投资
井研至沙湾公路工程	40.08	2015.03~2022.05	20.92
峨眉至夹江公路工程	25.62	2015.02~2021.12	11.13
合计	65.70	-	32.05

数据来源：根据公司提供资料整理

交投集团还参与公路、客运站等交通设施的建设和投融资，建设资金主要由交投集团自有、自筹资金和政府注入的财政资金构成。截至 2020 年末，交投集团在建项目主要为井研至沙湾公路工程 and 峨眉至夹江公路工程，项目总投资 65.70 亿元，已完成投资 32.05 亿元。拟建项目主要为乐山至西昌高速公路（乐山至马边段），拟投资总额 164.79 亿元，资本金 41.20 亿元，建设模式为 BOT 与政府股权投资相结合。

（三）砂石销售

近年来，公司砂石销售业务收入逐年增长，在营业收入中占比逐年提升。

砂石销售业务是公司自 2018 年起新增的业务。乐山市境内拥有岷江、大渡河、青衣江和众多中小河流，砂石资源非常丰富，乐山市人民政府为规范砂石资源管理，同时做大做强公司，从 2018 年开始陆续将辖区内主要河段的砂石开采权和经营权注入公司。公司砂石销售业务收入分别为 97.09 万元、28,349.84 万元和 96,742.55 万元，在营业收入中占比逐年提升。2018 年砂石销售收入较低是由于公司于 2018 年 10 月才开始正式开采销售砂石。砂石作为工程建设过程中用量最大的基础性材料，常作为混凝土原料广泛应用于房屋建筑与基础设施建设领域，公司砂石销售业务集中在四川区域内。其中 2020 年，公司砂石销售收入大幅增长主要得益于取得砂石开采权的子公司增加及砂石开采范围扩大。子公司交投集团获得“峨边大渡河段中粗砂”、“沐川大渡河段细砂”及“峨边大渡河段细砂”开采权，开采时间至 2021 年 12 月 31 日，到期后将重新办理开采证照；子公司高新投集团获得“五通桥岷江干流沙砂石资源”开采权。



（四）粮食销售

因执行政府最低收购价格收购粮食，新粮购入成本高于旧粮销售收入，近年来，公司粮食销售业务处于亏损状态。

公司粮食销售业务由子公司乐山国粮购销有限公司（以下简称“国粮购销公司”）和四川眉山国家粮食储备库负责运营。2018 年，乐山市国资委将所持国粮购销公司 52.00% 股权划转给公司，国粮购销公司纳入公司合并范围。国粮购销公司是乐山市人民政府指定的唯一市级粮食调控企业，承担中央、省、市三级粮食储备、执行政府最低收购价格收购粮食、应急供应保障任务等重要职能，具备中央储备粮代储资格、地方储备粮承储资格和粮食收购，现有中央、省级、市级储备粮油约 7 万吨储备任务。国粮购销公司日常业务主要进行粮食储备及轮换，每年地方粮食局下达轮换计划数量，国粮购销公司完成轮换任务，卖出旧粮购入新粮，财政每年按计划拨付一定的保管费用及轮换费用。国粮购销公司上下游客户均为粮食企业或个人收购户，每年不固定。目前公司粮食销售业务主要涉及大米、稻谷、小麦和菜油，占比超过 80.00%。

2018~2020 年，公司粮食销售收入分别为 2.06 亿元、1.78 亿元和 2.88 亿元。公司粮食销售业务主要涉及大米、稻谷、小麦和菜油。由于执行政府最低收购价格收购粮食，新粮购入成本高于旧粮销售收入，公司粮食销售业务处于亏损状态。其中 2019 年，受粮食轮换时间影响，公司粮食销售收入 1.79 亿元，同比减少，2020 年，粮食销售收入同比增长 1.10 亿元。

（五）土地整理

公司土地整理业务主要集中在乐山市高新区，近年来，公司该板块业务收入持续下降；截至 2020 年末，公司无在整理的土地项目，无存量拟整理的土地项目，需关注该业务持续性。

土地整理业务区域主要集中在乐山市高新区，公司通过与市、区土地储备中心签订国有土地使用权收回补偿协议，对公司通过有偿划拨、招拍挂及转让等市场化方式取得并进行整理的土地予以收回，同时聘请中介机构对政府拟收回土地成本、公司资金利息、整理支出、税费等按成本法进行评估，将包含合理收益的评估价作为双方定价依据，公司按政府支付款项确认收入，结算方式由双方协议确定。乐山市其他区域土地整理业务由土储中心完成。近年来，公司该板块业务收入有所波动。2018~2020 年，公司土地整理面积分别为 42.06 亩、545.52 亩及 51.56 亩；实现土地整理收入 4.59 亿元、1.57 亿元及 0.38 亿元。公司土地整理业务板块收入规模有所下降，主要受乐山市高新区土地规划影响。截至 2020 年末，公司无在整理的土地项目，无存量拟整理的土地项目，需关注该业务持续性。



（六）资金占用费及利息收入

公司资金占用费及利息收入主要由公司本部、城投集团和高新投集团对外拆借资金所形成的利息收入构成，该业务是公司收入来源的重要补充。

公司资金占用费及利息收入主要由公司本部、城投集团和高新投集团对外拆借资金所形成的利息收入构成，该业务的存在主要是为了提高集团内部及整个乐山市国有企业间的资金使用效率，是公司收入来源的重要补充。公司的资金拆借审批程序需通过业务部门领导、法律与风险控制部审核人员及部门领导、总经理、董事长逐级审批通过，并签订相应借款协议。

2018~2020 年，公司资金占用费及利息收入分别为 2.26 亿元、2.98 亿元和 3.25 亿元。截至 2020 年末，公司存续大额资金拆借方主要为峨眉山发展（控股）有限责任公司、乐山市沙湾区承发国有资产经营投资有限公司、乐山苏稽新区投资建设（集团）有限公司、乐山市沙湾区承发国有资产经营投资有限公司和乐山市五通桥区资产经营有限公司，均为地方国有企业，借款金额合计 18.62 亿元。

（七）建材销售

2019 年，公司新增建材销售业务，2019~2020 年，公司建材销售业务收入持续增长，成为公司收入另一补充。

公司 2019 年新增建材销售业务，该业务主要由公司子公司乐山机场投资发展（集团）有限公司（以下简称“乐山机场投集团”）、高新投集团负责运营，其主要销售对象为乐山市及周边地区的建筑工程公司。2019 年，乐山机场投集团下属子公司乐山通用航空发展有限公司对外销售大宗建材 6,006 万元，高新投集团本部对外销售建筑材料 5,261 万元，2019 年公司建材销售业务共实现收入 1.13 亿元。2020 年，公司建材销售业务收入为 2.01 亿元，同比增加 0.88 亿元，建材销售业务成为公司收入的另一补充来源。

（八）其他业务板块

公司其他业务板块丰富，收入来源多元，近年来，其他业务收入有所波动，但毛利润持续增长。

2017~2020 年，公司其他业务收入持续增长。公司其他业务主要为产权服务、房屋租赁及资产租赁、鉴定及检测、文化产业、供水服务、担保服务、吊装码头等，收入来源丰富。

公司 2019 年新增文化产业服务收入，该业务板块主要由乐山文化产业投资发展有限公司负责运营。2019~2020 年公司文化产业服务业务确认收入 0.10 亿元及 0.23 亿元，主要由排练演出收入和电影放映收入构成。

公司担保业务由控股子公司乐山市现代农业融资担保有限公司负责运营。乐山市现代农业融资担保有限公司于 2010 年 9 月成立，注册资本 15,013.17 万元，



目前主要经营贷款担保、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、工程履约担保等担保业务。2018~2020 年内，公司担保业务收入分别为 13,333.63 万元、9,277.09 万元和 97.62 万元，2018~2020 年内担保业务收入规模持续大幅下降，主要由于根据城市规划自 2019 年起不再新增担保业务，现有担保业务到期后公司将不再从事担保业务。截至 2020 年末，公司在保余额为 13,539.00 万元，公司担保业务应收代偿余额 3,737.52 万元。

偿债来源与负债平衡

近年来，公司营业收入逐年增长，但利润总额及净利润均有所波动，政府补助收入是公司利润的重要补充；债务收入是公司流动性偿债来源的主要构成；经营性净现金流近年来规模持续减小，对债务的保障能力逐年减弱；债务收入是公司流动性偿债来源的主要构成。

（一）偿债来源

1、盈利

近年来，公司营业收入持续增长，受管理费用及财务费用中利息支出大幅增长的影响，公司期间费用逐年增加；同期，净利润有所波动。

2018~2020 年，公司业务板块不断增加，公司营业收入持续增长。同期，公司净利润分别为 1.15 亿元、2.48 亿元和 2.05 亿元。

2018~2020 年，受财务费用中利息支出持续增长的影响，公司期间费用逐年增加，期间费用率有所波动但维持在较高水平，对利润造成一定侵蚀。同期，公司资产减值损失、公允价值变动收益、资产处置收益波动较大。2020 年，获益于增加对乐山市商业银行股份有限公司（以下简称“乐山商业银行”）的投资，公司公允价值变动收益大幅增长。

公司其他收益全部为政府补贴收入，2018~2020 年，随着公司承建乐山市基础设施建设工程项目的增加，公司其他收益逐年增长，其中 2019 年其他收益大幅增长，主要是增加基础设施建设业务补贴 6.65 亿元。同期，公司营业外收入中政府补贴收入分别为 0.57 亿元、0.09 亿元及 0.07 亿元。总体来看，公司利润主要依赖于政府大额补贴。2018~2020 年，公司总资产报酬率与净资产收益率均有所波动。

**表9 2018~2020年及2021年1~3月公司收入、费用及利润情况（单位：万元、%）**

项目	2021年1~3月	2020年	2019年	2018年
营业收入	72,957	408,730	315,556	205,893
营业成本	47,234	322,774	223,496	142,073
毛利率	35.26	21.03	29.17	31.00
期间费用	29,396	169,293	135,040	73,628
销售费用	1,155	4,125	2,688	3,164
管理费用	10,753	50,149	39,853	30,011
财务费用	17,488	115,019	92,499	40,453
期间费用/营业收入	40.29	41.42	42.79	35.78
资产减值损失	-	-2,784	17,196	3,339
公允价值变动收益	-	22,509	-652	582
资产处置收益	-	529	7,079	-1,148
其他收益	4,560	98,209	84,194	27,737
营业利润	2,812	28,819	32,856	13,247
营业外收入	121	2,347	2,414	6,278
利润总额	2,643	27,604	27,921	14,618
净利润	1,979	20,497	24,772	11,522
总资产报酬率	0.22	1.63	1.64	0.79
净资产收益率	0.05	0.56	0.71	0.41

资料来源：根据公司提供资料整理

2021 年 1~3 月，公司营业收入为 7.30 亿元，同比大幅增长 52.88%，实现利润总额 0.26 亿元，净利润 0.20 亿元，同比有所降低。

2、现金流

近年来，公司的经营性净现金流逐年减少，对债务的保障能力持续减弱；投资性现金流持续净流出，且规模逐年增长。

2018~2020 年，公司的经营性净现金流逐年减少，其中 2019 年，公司经营性净现金流为 22.93 亿元，同比有所减少，主要由于往来资金减少，同时部分投资性现金流调入经营性现金流中所致⁷；2020 年，公司经营性净现金流为 1.19 亿元，同比大幅减小；经营性净现金流对债务的保障能力持续减弱。2018~2020 年，公司投资性净现金流分别为-52.29 亿元、-90.49 亿元和-101.77 亿元，持续表现为净流出状态，且规模逐年增长。

⁷ 2019 年考虑经营活动中部分购买商品接受劳务现流与支付其他与经营活动有关的现流属于构建资产的存续性现金流，审计报告中将投资性现金流中 30 亿左右资金调入购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金流中。

**表 10 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）**

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流	0.62	1.19	22.93	36.19
投资性净现金流	-27.78	-101.77	-90.49	-52.29
经营性净现金流/流动负债（%）	0.36	0.56	14.10	35.42
经营性净现金流/总负债（%）	0.11	0.24	5.15	8.06

资料来源：根据公司提供资料整理

2021 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 0.62 亿元；投资性净现金流为-27.78 亿元，为净流出状态。

近年来，公司经营性净现金流规模持续减少，对债务的保障能力逐渐减弱；公司投资性现金流持续净流出，且 2020 年末公司主要在建工程项目总投资 297.98 亿元，尚需投资规模 52.75 亿元，未来资本支出压力较大。

（三）债务收入

公司融资渠道较为多样，以银行借款和发行债券为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。

公司融资渠道多元，主要有银行借款、发行债券、融资租赁等方式，借款期限结构以长期为主。银行借款方面，公司资信状况优良，与国内主要银行保持着长期合作伙伴关系，截至 2021 年 3 月末，公司金融机构授信总额为 294.40 亿元，未使用授信余额为 86.62 亿元。此外公司与华夏金融租赁有限公司、昆明青海资产管理有限公司、国银金融租赁股份有限公司等多家机构进行融资租赁借款。同时，公司在地方金融资产交易所发行多起债权融资计划，2020 年末，公司债券融资计划余额 32.04 亿元。债券融资方面，截至 2021 年 3 月末，公司已发行未兑付债券余额为 65.80 亿元，其中超短期融资债券余额 10.00 亿元，定向工具余额 25.00 亿元，一般中期票据余额 28.40 亿元，一般企业债余额 2.40 亿元。2018~2020 年，公司筹资性现金流入分别为 44.94 亿元、124.15 亿元和 219.89 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分，公司筹资性现金流入持续增长。同期，公司筹资性现金流出分别为 34.18 亿元、70.48 亿元和 115.90 亿元，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。

**表11 2018~2020年及2021年1~3月债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	66.89	219.89	124.15	44.94
借款所收到的现金	64.54	178.39	100.30	9.00
筹资性现金流出	44.43	115.90	70.48	34.18
偿还债务所支付的现金	35.14	90.93	60.29	28.82
筹资性现金流净额	22.46	103.99	53.67	10.77

资料来源：根据公司提供资料整理

2021 年 1~3 月，公司筹资性现金流入为 66.89 亿元，筹资性现金流出为 44.43 亿元。

预计未来 1~2 年，公司债务收入的来源将以银行借款及债券发行为主，公司债务收入仍将是债务偿还的主要来源。

（四）外部支持

公司是乐山市最重要的基础设施投融资建设及国有资产运营主体，近年来持续得到市政府在财政补贴、资产注入等方面的有力支持；乐山市国有资产监督管理委员会原则上同意公司申请的将峨乐旅总公司划入公司的方案，若方案实施，未来公司规模将进一步增长，受疫情、自然灾害及监管政策影响，截至 2021 年 5 月末，该资产尚未完成划转。

公司乐山市最重要的基础设施投融资建设及国有资产运营主体，持续得到当地政府在财政补贴及资产注入等方面的有力支持。财政补助方面，2018~2020 年，公司获得政府补贴金额分别为 3.34 亿元、8.51 亿元和 9.89 亿元，主要为公交客运服务、粮食销售业务、高新管委会经营性补贴、基础设施建设业务补助及其他与日常经营相关补助等。

根据公司提供的乐山国投集团【2020】62 号文《乐山国有资产投资运营（集团）有限公司关于将四川省峨眉山乐山大佛旅游集团总公司注入乐山国有资产投资运营（集团）有限公司有关事项的请示》，根据市委、市政府办公室《关于组建乐山国有资产投资运营（集团）有限公司等 5 个公司的实施方案》（含峨眉山旅游投资开发（集团）有限公司组建实施方案）要求，为完善乐山市“1+N+n”国有资本管理体系，经研究，申请将四川省峨眉山乐山大佛旅游集团总公司（以下简称“峨乐旅总公司”）100%股权注资到乐山国资，再由乐山国资注入到峨眉山旅游投资开发（集团）有限公司（以下简称“峨旅投集团”）。请市国资委同意将峨乐旅总公司注资到乐山国资，再由乐山国资注资到峨旅投集团。根据市国资委出具的《乐山市国有资产监督管理委员会关于将四川省峨眉山乐山大佛旅游集团总公司注入乐山国有资产投资运营（集团）有限公司有关事项的回复》，根据市委市政府组建市属国企集团有关方案，峨乐旅总公司及下属企业（含“峨眉



山 A”)是“1+N+n”国有资本管理体系的重要组成部分,市国资委原则上同意上述资产注入,正在研究并征求有关部门意见,形成具体注入方案后将及时注入乐山国资。2020 年,公司启动了“峨眉山 A”注入工作,在推进过程中,一是受到新冠疫情及乐山 8.18 特大洪灾影响,二是本次资产注入涉及到上市公司国有股权划转,国务院国资委、证监会对上市公司国有股权划转政策较为严格,同时对国有股权划转审核较为审慎,所需手续和流程较为繁琐,因此划转工作进程缓慢。针对以上困难,公司重拟了划转思路,将原计划直接划转上市公司股权,改为划转持有“峨眉山 A”股份的母公司峨乐旅总公司,鉴于目前峨乐旅总公司为全民所有制企业,待峨乐旅总公司改制为有限责任公司后再及时注入公司。截至 2021 年 5 月末,峨乐旅总公司改制工作正在实施。

峨乐旅总公司成立于 1992 年,是经峨眉山市人民政府《同意成立峨眉山旅游总公司的批复》(峨府函【1992】158 号)批准,由原峨眉山市峨眉山管理委员会出资设立的全民所有制企业。截至 2021 年 3 月末,峨乐旅总公司注册资本 1.00 亿元。峨乐旅总公司持有峨眉山旅游股份有限公司(股票代码“000888.SZ”)32.59%的股权,是峨眉山旅游股份有限公司第一大股东,2020 年末,峨乐旅总公司总资产 64.34 亿元,总负债 37.90 亿元。2020 年峨乐旅总公司营业总收入 6.39 亿元,利润总额-1.52 亿元,净利润-1.46 亿元。

综上,公司继续得到乐山市政府在财政补贴及资产注入等方面的有力支持,未来随着峨乐旅总公司的注入,公司资产规模将进一步增长,受疫情、自然灾害及监管政策影响,截至 2021 年 5 月,该资产尚未完成划转。

5、可变现资产

近年来,公司资产规模持续增加,资产结构仍以非流动资产为主;其他应收款及受限资产在总资产中占比较大,影响资产的流动性。

2018~2020 年末,公司资产规模持续增加。2020 年末,公司总资产为 908.15 亿元,同比增长 15.59%。资产结构仍以非流动资产为主,非流动资产在总资产中占比 59.65%,同比有所增加。

2018~2020 年末,公司的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。货币资金主要是库存现金、银行存款和其他货币资金,占总资产的比例分别为 7.67%、5.65%、5.22%;其中 2020 年末,货币资金中有 1.56 亿元受限资金,该部分资金主要为存出保证金、已质押的银行存款等。2018~2020 年末,公司应收账款分别为 8.26 亿元、22.62 亿元及 23.35 亿元,其中 2019 年末应收账款大幅增长 173.77%,主要由于子公司乐山高新投新增对犍为县土地开发整理储备中心应收土地整理款以及公司子公司城投集团新增对乐山市住房和城乡建设局应收市政基础设施建设款;2020 年末,公司应收账款对象主要为乐山



市住房和城乡建设局、乐山兴绿生态环境有限公司、犍为县土地开发整理储备中心、乐山高新技术产业开发区管委会及四川志德公路工程有限公司，应收账款前五名金额合计占比 69.17%，账龄结构上一年以内应收账款占比 59.98%，1~2 年应收账款占比 38.52%。2018~2020 年末，公司其他应收款占总资产比重分别为 20.75%、20.15%及 15.43%；公司其他应收款主要由项目垫款和借款构成，2020 年末，公司前五大其他应收款对象为乐山市财政局、乐山市五通桥区桥兴投资发展有限责任公司、峨眉山发展（控股）有限责任公司、犍为县紫鑫建设投资有限公司及峨汉高速项目公司，前五大其他应收款对象合计占其他应收款比重为 49.06%；账龄结构上，一年以内的其他应收款占比 38.93%，三年以上其他应收款占比 29.60%。2018~2020 年末，公司存货占总资产的比例逐年提高，其中 2019 年末存货同比增长 66.66%，主要系城投集团保障性住房项目前期投入成本由在建工程科目转入存货科目核算和工程施工业务形成的开发成本增加所致；公司 2020 年末存货同比增长 16.61%，主要为开发成本及拟开发土地，其中存货中前五大代建项目主要为青江新区基础设施工程、绿心环线项目、张公桥片区（二期）项目、演武街项目及警苑小区危房改造项目，项目总投资合计 24.00 亿元，截至 2020 年末已投资金额 22.21 亿元。

表 12 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末乐山国资资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	42.71	4.60	47.41	5.22	44.38	5.65	56.71	7.67
应收账款	23.55	2.53	23.35	2.57	22.62	2.88	8.26	1.12
其他应收款	153.74	16.55	141.17	15.55	158.82	20.21	153.50	20.77
存货	152.85	16.46	147.00	16.19	126.06	16.04	75.64	10.24
流动资产	380.93	41.01	366.44	40.35	355.97	45.31	307.01	41.55
可供出售金融资产	48.43	5.21	44.27	4.87	26.59	3.38	26.79	3.63
长期股权投资	75.03	8.08	70.79	7.80	21.91	2.79	17.23	2.33
固定资产	63.49	6.84	56.98	6.27	54.29	6.91	64.09	8.67
在建工程	93.67	10.08	92.39	10.17	55.47	7.06	170.59	23.09
无形资产	178.66	19.23	178.83	19.69	178.38	22.70	82.89	11.22
其他非流动资产	55.63	5.99	64.70	7.12	66.57	8.47	7.29	0.99
非流动资产	547.95	58.99	541.71	59.65	429.72	54.69	431.89	58.45
总资产	928.88	100.00	908.15	100.00	785.69	100.00	738.90	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产及其他非流动资产等构成。2018~2020 年末，公司可供出售金融资产占总资产的比例分别为 3.63%、3.38%和 4.87%；其中，2020 年末公司可供



出售金融资产同比增长 66.51%，主要原因是公司本年度增加了以四川乐汉高速公路有限责任公司、四川成昆铁路投资有限责任公司、四川省港航投资集团有限责任公司等三十多家公司的股权投资，投资对象主要为当地企业。2018~2020 年末，公司长期股权投资大幅增长；其中，2020 年末公司长期股权投资账面价值同比增长 223.13%，主要原因系本年对乐山商业银行投资增加 25.78 亿元，并将其从可供出售金融资产科目转入长期股权投资科目所致。2018~2020 年末，公司固定资产规模有所波动；其中 2019 年末，公司固定资产同比减少，主要由于公司处置部分固定资产中的房屋、建筑物所致。2018~2020 年末，公司在建工程规模有所波动；其中 2019 年末，公司在建工程同比减少 67.48%，主要是原在建工程中棚户区改造项目 31.19 亿元、保障性住房项目 54.12 亿元和市政建设整治项目 31.52 亿元于 2019 年转出，同时转抵对应的长期应付款和专项应付款⁸；2020 年末公司在建工程同比增加 36.92 亿元，增幅 66.54%，主要系合并口径内城投集团增加第三水厂和滨河路项目、大佛投集团增加文化广场项目、高新投集团增加新区医院等项目所致。2018~2020 年末，公司无形资产规模逐年增加；其中 2019 年末，公司无形资产同比增长 115.20%，主要是 2019 年政府注入或公司通过公开拍卖取得的无形资产采砂权增加所致；2020 年同比变化不大。2018~2020 年末，公司其他非流动资产有所波动；其中 2019 年末，公司其他非流动资产同比增加 59.28 亿元，主要由于新增城投集团转贷资金 30.03 亿元，及高新投集团多笔预付资源购置费及土地使用权购置费；2020 年末公司其他非流动资产较 2019 年末减少 1.87 亿元，降幅 2.81%，变动不大。

2021 年 3 月末，公司总资产 928.88 亿元，较 2020 年末有所增长，主要由于其他应收款及存货等增长所致。同期，资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占比有所降低。

⁸ 2019 年末，子公司城投集团更换审计机构，对城投集团部分在建工程进行了追溯调整，调入存货开发成本，主要体现为将在建工程中 2016 年前已完工并移交的部分工程项目与专项应付款抵消，将在建工程中代建项目计入存货开发成本，同时存货开发成本部分结转代建项目成本，导致 2019 年末在建工程科目余额减少。上述涉及项目的业务模式均为委托代建模式，未来暂无其他类似存量项目。

**表13 截至2020年末乐山国资受限资产明细（单位：万元）**

序号	受限资产	账面价值	受限原因
1	货币资金	15,627.00	存出保证金、借款保证金、质押等
2	固定资产-房产	1,322.16	银行贷款抵押
3	长期股权投资、可供出售金融资产	314,484.13	银行贷款质押
4	存货-土地	294,777.24	银行贷款抵押
5	无形资产-土地	178,482.81	银行贷款抵押
6	无形资产-采砂权	219,749.45	银行贷款质押
7	投资性房地产-房产	62,765.68	银行贷款抵押
8	其他受限资产	315,691.14	银行贷款抵质押
-	合计	1,402,899.61	-

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年末，公司受限资产合计为 140.29 亿元，主要是固定资产、存货、无形资产、应收账款、投资性房地产等。受限资产占总资产和净资产比例分别为 15.45%和 38.00%，公司受限资产比例较高。

（二）债务及资本结构

近年来，公司负债总额有所波动，负债结构以非流动负债为主；公司有息债务规模持续增长，且短期有息债务占比较高，公司面临较大的短期偿付压力。

2018~2020 年末，公司总负债规模有所波动，负债结构以非流动负债为主。公司的流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2018~2020 年末，公司短期借款规模持续增长；其中 2019 年末，公司短期借款同比增长 167.05%，主要为增加短期抵押、质押和信用借款；2020 年末公司短期借款同比增长 12.86%，主要为增加质押借款、未到期已贴现票据。2018~2020 年末，公司其他应付款规模有所波动；2019 年末公司其他应付款同比增长 26.26%，主要是公司将应付国开行的转贷资金转入其他应付款科目所致；2020 年末公司其他应付款同比减少 14.76%，主要为减少应付国开行的转贷资金；2020 年末，公司其他应付款账龄主要集中在一年以内，其他应付款对象前五位分别为国开行转贷款、五通桥区机场办公室、乐山市城市基础设施和公共服务项目建设投资企业（有限合伙）、乐山市交通运输委员会、四川都乐房地产开发公司，其中国开行转贷款在其他应付款中占比 32.76%。公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款构成，2018~2020 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长。2018~2020 年末，公司其他流动负债持续增长，2020 年末公司其他流动负债大幅增长 125.43%，主要系 2020 年发行超短期融资券共计 10.00 亿元，以及债权融资计划 16.78 亿元所致。

**表 14 2018~2020 年末及 2021 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	31.60	5.65	29.56	5.40	26.19	6.02	9.81	2.16
其他应付款	43.01	7.69	69.03	12.81	81.19	18.67	63.68	14.00
一年内到期的非流动负债	49.01	8.76	49.01	9.09	38.83	8.93	38.33	8.43
其他流动负债	25.79	4.61	39.41	7.31	17.48	4.02	0.17	0.04
流动负债合计	170.97	30.56	210.97	39.14	191.66	44.06	133.64	29.38
长期借款	201.06	35.93	168.70	31.30	156.29	35.93	129.24	28.42
应付债券	85.71	15.32	55.30	10.26	20.65	4.75	23.87	5.25
长期应付款	65.21	11.65	66.63	12.36	38.59	8.87	147.06	32.33
其他非流动负债	32.05	5.73	32.93	6.11	24.03	5.52	19.19	4.22
非流动负债合计	388.55	69.44	328.02	60.86	243.32	55.94	321.18	70.62
负债合计	559.52	100.00	538.99	100.00	434.98	100.00	454.82	100.00
总有息债务⁹	458.40	81.92	393.21	72.95	317.88	73.08	222.69	48.96
资产负债率	60.24		59.35		55.36		61.55	

数据来源：根据公司提供资料整理

非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款、专项应付款和其他流动负债构成。2018~2020 年末，公司长期借款有持续增长，占总负债的比例为 28.42%、35.93%、31.30%；2019 年及 2020 年末同比分别增长 20.93%和 7.94%。2018~2020 年末，公司应付债券规模有所波动；其 2019 年末，公司应付债券有所降低，主要系科目重分类至一年内到期非流动负债所致；2020 年末公司应付债券同比增加 34.65 亿元，增幅 167.82%，主要系 2020 年公司新发行定向工具和中期票据所致。2018~2020 年末，公司长期应付款规模有所波动，其中 2019 年末公司长期应付款同比减少 63.23%，主要系公司子公司城投集团 2019 年将在建工程中的棚户区改造项目 31.19 亿元、保障性住房项目 54.12 亿元和市政建设整治项目 31.52 亿元转出，同时转抵对应的长期应付款和专项应付款；2020 年末公司长期应付款同比增加 28.04 亿元，增幅 112.20%，主要是增加融资租赁款所致。2018~2020 年末，公司其他非流动负债规模持续增长；其中 2019 年末，公司其他非流动负债同比增长 25.23%，主要由于 2019 年收到军民融合项目地方债专项资金 0.86 亿元以及收到债券转借款 2.50 亿元；2020 年同期公司其他非流动负债同比增加 8.89 亿元，增幅 37.00%，主要系中国人民解放军成都军区空军司令部支付乐山军民合用机场建设款、政府专项债增加所致。

⁹ 公司未提供 2021 年 3 月末有息债务期限明细，故短期有息债务包含短期借款、应付票据、全部其他流动负债及一年内到期的非流动负债及其他应付款（付息项）；长期有息债务包含长期借款、应付债券及长期应付款（付息项）；根据公司提供资料 2021 年 3 月末公司其他应付款付息项、长期应付款付息项沿用 2020 年末数值，分别为 30.78 亿元及 33.86 亿元。



2021 年 3 月末，公司负债总额 559.52 亿元，负债规模有所增长，主要由于长期借款增加所致；同期，公司负债结构仍以非流动负债为主，在负债中占比为 69.44%。

近年来，公司有息债务规模持续增长；2020 年末，短期有息债务规模较大，公司面临较大的短期偿付压力。

2018~2020 年末，公司有息债务规模持续增长。2020 年末，公司有息债务为 393.21 亿元，占负债总额的 72.95%，其中短期有息债务为 118.71 亿元，在总有息债务中占比较高，公司面临较大的短期偿付压力。

表 15 截至 2020 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	118.71	19.00	42.08	2.70	34.32	176.41	393.21
占比	30.19	4.83	10.70	0.69	8.73	44.87	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保的被担保人主要为乐山市国有企业，总体风险可控。

截至 2020 年末，公司对外担保金额为 44.58 亿元，占当期末净资产的 12.08%，被担保人主要为乐山市国有企业，主要担保对象包含乐山苏稽新区投资建设（集团）有限公司、峨眉山市汇源停车场服务管理有限公司、五通桥永鑫投资发展有限公司、四川省乐山沫若中学等，总体风险可控。公司未提供被担保企业的财务报表。

近年来，公司持续获得政府注资及资产注入等支持，公司的所有者权益持续增加，资本实力持续增强。

2018~2020 年末，公司所有者权益分别为 284.08 亿元、350.71 亿元、369.16 亿元及 369.36 亿元，逐年大幅增长。主要由于实收资本、资本公积逐年增长，其中资本公积主要为当地政府对公司的资产注入，包括土地、现金、固定资产、无形资产等。

2019 年末，公司所有者权益同比增加 66.63 亿元，主要是由于同期实收资本及资本公积增加；同期，公司实收资本同比增长，主要系乐山市国资委注资 14.85 亿元所致；资本公积增加了 42.45 亿元，主要为 2019 年根据乐山市财政局文件，为降低子公司城投集团负债率，同意将前期财政拨付贷款本金明确为资本性投入，故城投集团新增资本公积 20.88 亿元；乐山高新区管委会主任会议议定事项通知投入采矿权 6.24 亿元；根据乐山高新区管委会主任会议认定事项通知投入高新区辖区内停车场、公共厕所、邻里中心（含农贸市场）等经营权 3.11 亿元；孙公司乐山高新投捷为基地建设开发有限责任公司获得采矿权增加 12.02 亿元。2020 年末，公司所有者权益为 369.16 亿元，同比增加 18.45 亿元，主要



为实收资本及资本公积增加，其中公司资本公积增加 10.42 亿元。

2021 年 3 月末，公司所有者权益 369.36 亿元，其中资本公积 231.22 亿元。

公司流动性偿债来源以债务收入及外部支持为主，随着经营性净现金流规模逐年减少，经营性净现金流对债务及利息的保障能力持续减弱，公司债务融资渠道较畅通，对流动性偿债来源形成有力支持；公司资产质量一般。

2018~2020 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 1.36 倍、1.75 倍和 1.12 倍，公司盈利对利息的保障能力有所波动，但仍较强。

公司流动性还本付息能力较好。公司流动性偿债来源以债务收入及外部支持为主，经营性现金流为辅。2018~2020 年末，公司经营性净现金流表现为净流入，但规模持续大幅减少，对债务及利息的保障能力持续减弱；同期，公司获得外部支持及大量的筹资性现金流入，公司债务融资渠道较畅通，对流动性偿债来源形成有力支持。公司的流动比率分别为 2.30 倍、1.86 倍和 1.74 倍，速动比率分别为 1.73 倍、1.20 倍和 1.04 倍，流动资产对流动负债的覆盖能力较好。

从清偿性偿债能力来看，公司其他应收款及受限资产在总资产中占比很高，截至 2020 年末，公司受限资产合计为 140.29 亿元，受限资产占总资产和净资产比例分别为 15.45%和 38.00%，公司受限资产比例较高，资产质量一般。2018~2020 年末公司资产负债率分别为 61.55%、55.36%和 59.35%，有所波动。

总体来看，公司经营性净现金流对债务及利息的保障能力持续减弱，流动资产对流动负债的覆盖能力较好，公司受限资产比例较高，资产质量一般。

偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。本期债券到期不能偿付的风险很小。乐山市地区经济保持稳定增长，为公司发展提供了良好的外部环境，公司持续得到当地政府在财政补贴、资产注入等方面的支持，资本实力持续增强，公司营业收入持续增长。近年来，公司其他应收款及受限资产在总资产中占比较大，对资产流动性产生一定影响，近年来，公司有息债务持续大幅增长，且规模较大，短期有息债务占比较高，短期偿债压力较大。

预计未来 1~2 年，公司作为乐山市最重要的基础设施投融资建设及国有资产运营主体，代表政府经营、投资、管理国有资产，实施资本运作，在乐山市公路交通和城市基础设施建设等领域占据主导地位，并继续得到当地政府的大力支持。因此，大公对乐山国资的评级展望为稳定。



跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对乐山国有资产投资运营(集团)有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期债券存续期内每年出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会上会评审、出具评级报告、公告等程序进行。

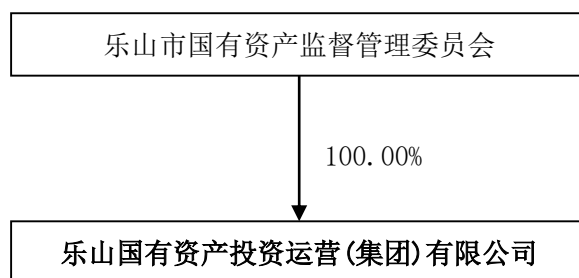
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效直至发债主体提供所需评级资料。



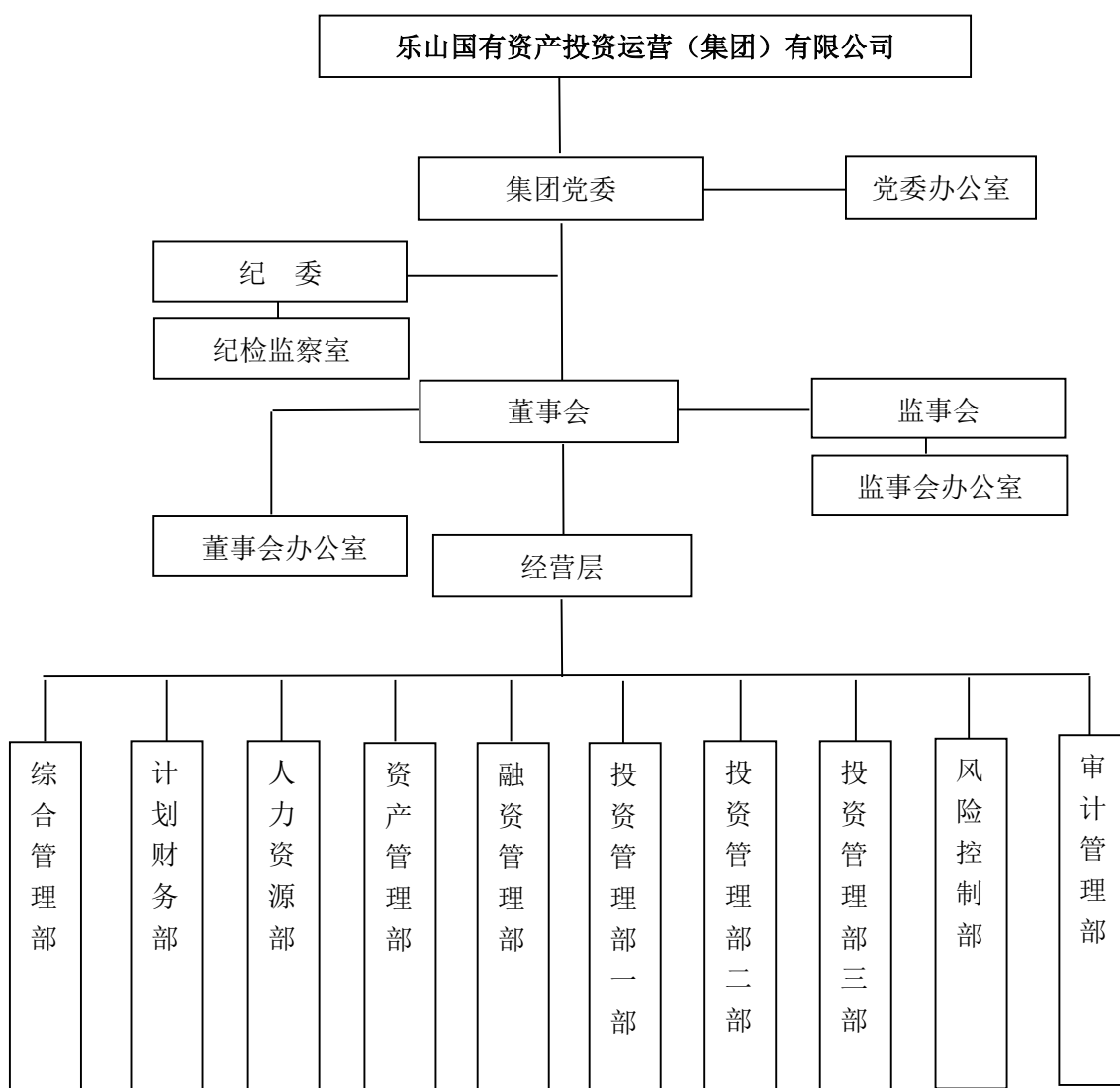
附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年末乐山国有资产投资运营(集团)有限公司股权结构图





1-2 截至 2020 年末乐山国有资产投资运营(集团)有限公司组织结构图





附件 2 经营数据

截至 2020 年末乐山国有资产投资运营(集团)有限公司对外担保情况

(单位: 万元)

序号	被担保人名称	担保金额	担保期限 ¹⁰
1	四川省峨眉山乐山大佛旅游集团总公司	152,000	2017.12.20~2032.12.19
2	峨眉山市汇源停车场服务管理有限公司	50,000	2017.03.27~2027.03.27
3	乐山苏稽新区投资建设(集团)有限公司	40,000	2019.10.28~2034.10.27
4	乐山市商业银行股份有限公司	30,000	2020.08.25~2023.08.24
5	乐山沙湾贵和兴泰项目管理有限公司	26,500	2020.01.03~2035.01.02
6	乐山永鑫投资发展有限公司	25,000	2018.01.09~2023.01.08
7	乐山市五通桥区桥兴投资发展有限责任公司	18,500	2020.12.23~2021.12.22
8	峨眉山市自来水有限责任公司	18,000	2019.12.12~2022.12.12
9	乐山市沙湾区承发国有资产经营投资有限公司	18,000	2017.12.29~2022.12.29
10	四川省乐山沫若中学	16,600	2016.01.19~2021.01.19
11	乐山市沙湾区华盈水务投资有限公司	14,800	2020.01.19~2021.01.18
12	乐山市沙湾区程跃交通建设投资有限公司	11,000	2020.11.05~2024.11.06
13	乐山市沙湾区凯晨资源投资有限公司	8,000	2020.07.24~2021.07.23
14	马边彝族自治县禾丰国有资产有限公司	5,000	2019.09.30~2022.09.30
15	沐川县水务投资有限公司	4,000	2017.05.19~2022.05.18
16	乐山金泓国有资产投资(集团)有限公司	3,000	2016.12.01~2021.05.28
17	井研县国有资产经营投资有限责任公司	2,500	2016.12.22~2026.12.22
18	乐山市沙湾区人民医院	2,400	2019.12.24~2020.12.16
19	乐山市春雨农副产品购销有限公司	480	2016.06.02~2019.06.01
合计	-	445,780	-

数据来源: 根据公司提供资料整理

¹⁰ 已到期担保均已续保或正常解除。



附件 3 主要财务指标

3-1 乐山国有资产投资运营(集团)有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2021 年1~3 月 (未经审计)	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	427,082	474,109	443,759	567,050
应收账款	235,452	233,498	226,236	82,636
其他应收款	1,537,421	1,411,749	1,588,204	1,535,038
存货	1,528,457	1,470,018	1,260,579	756,400
固定资产	634,911	569,819	542,924	640,902
总资产	9,288,809	9,081,536	7,856,879	7,389,003
短期借款	315,968	295,554	261,866	98,058
其他应付款	430,095	690,327	811,944	636,756
流动负债合计	1,709,741	2,109,720	1,916,585	1,336,383
长期借款	2,010,567	1,687,003	1,562,943	1,292,400
应付债券	857,143	553,002	206,480	238,704
非流动负债合计	3,885,464	3,280,207	2,433,240	3,211,776
负债合计	5,595,204	5,389,928	4,349,826	4,548,158
实收资本(股本)	600,000	600,000	569,713	421,215
资本公积	2,312,183	2,312,183	2,208,011	1,783,480
所有者权益	3,693,604	3,691,608	3,507,053	2,840,845
营业收入	72,957	408,730	315,556	205,893
利润总额	2,643	27,604	27,921	14,618
净利润	1,979	20,497	24,772	11,522
经营活动产生的现金流量净额	6,153	11,877	229,337	361,917
投资活动产生的现金流量净额	-277,760	-1,017,703	-904,860	-522,892
筹资活动产生的现金流量净额	224,580	1,039,889	536,747	107,678
EBIT	20,655	147,633	129,106	58,435
EBITDA	-	224,098	213,923	77,027
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.12	1.75	1.39
总有息债务	4,584,038	3,932,121	3,178,839	2,226,900
毛利率	35.26	21.03	29.17	31.00
总资产报酬率	0.22	1.63	1.64	0.79
净资产收益率	0.05	0.56	0.71	0.41
资产负债率(%)	60.24	59.35	55.36	61.55
应收账款周转天数(天)	289.25	202.46	176.19	101.94
经营现金流利息保障倍数(倍)	0.21	0.06	1.88	6.54
担保比率(%)	-	12.08	7.60	9.38



附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数¹¹ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数¹² = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)

¹¹ 一季度取 90 天。

¹² 一季度取 90 天。



23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债）/（固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产）× 100%



附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。