

泸州市高新投资集团有限公司公司债

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：王靖允 jywang@ccxi.com.cn

项目组成员：丁川浩 chhding@ccxi.com.cn

师浩然 hrshi@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 06 月 27 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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，不存在因发行人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。

■ 本次信用评级结果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，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 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[2022]跟踪 1489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”和“21 泸高 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

二零二二年六月二十七日

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”或“公司”）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“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”和“21 泸高 01”的债项信用等级为 **AAA**，此债项级别充分考虑了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上述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、2021 年继续获得外部支持等因素对公司发展的积极作用；同时，中诚信国际也关注到财务杠杆高位盘旋，持续面临较大的流动性压力、回款进度较慢，对资金形成占用及与担保对象存在互保情况，区域整体存在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）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	141.85	175.05	203.69	205.57
所有者权益合计（亿元）	47.48	53.14	63.33	63.35
总负债（亿元）	94.36	121.92	140.36	142.22
总债务（亿元）	79.10	110.15	129.03	130.81
营业总收入（亿元）	13.73	16.48	18.66	5.30
经营性业务利润（亿元）	0.77	1.49	1.27	-0.05
净利润（亿元）	0.84	0.82	0.82	0.04
EBITDA（亿元）	5.40	7.22	8.46	--
经营活动净现金流（亿元）	4.04	3.95	0.80	0.12
收现比(X)	1.02	0.97	0.68	0.63
营业毛利率(%)	26.66	27.95	24.84	9.46
应收类款项/总资产(%)	26.91	24.31	25.52	25.70
资产负债率(%)	66.53	69.64	68.91	69.18
总资本化比率(%)	62.49	67.46	67.08	67.37
总债务/EBITDA(X)	14.64	15.25	15.25	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.02	0.95	0.96	--
川发展担保（合并口径）	2019	2020	2021	
总资产（亿元）	65.80	67.97	71.28	
担保损失准备金（亿元）	3.50	4.76	6.25	
所有者权益（亿元）	60.30	60.37	61.50	
在保责任余额（亿元）	146.91	236.59	322.88	
净利润（亿元）	0.37	0.51	1.04	
累计代偿率(%)	3.73	3.43	3.05	

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理，各期财务报告均按照新会计准则编制整理，公司各期数据使用财务报表期末数，公司未提供 2022 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效；2、中诚信国际根据川发展担保 2019~2021 年审计报告整理，各期财务报告均为新会计准则编制；3、中诚信国际将公司 2019~2021 年末及 2022 年 3 月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。**2021 年，泸州市地区生产总值（GDP）为 2,406.08 亿元，增速为 8.5%，在四川省内继续处在中上游水平，较强的区域经济实力为公司发展提供了良好的外部环境。

■ **2021 年继续获得外部支持。**公司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，2021 年以来，继续在资产划转、资金补贴等方面获得股东支持。

■ **有效的偿债保障措施。**川发展担保为“20 泸投 01”和“21 泸高 01”提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，为上述债券的还本付息提供了极强的保障。

关注

■ **财务杠杆高位盘旋，持续面临较大的流动性压力。**截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 130.81 亿元，资产负债率为 69.18%，总资本化比率 67.37%，货币资金/短期债务为 0.26，财务杠杆处于较高水平且刚性债务占比较高，持续面临较大的流动性压力。

■ **回款进度较慢，对资金形成占用。**截至 2022 年 3 月末，公司主要代建项目累计完成投资 40.22 亿元，累计回款 26.13 亿元，回款进度较慢，对资金形成占用。

■ **与担保对象存在互保情况，区域整体存在或有负债风险。**截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 57.41 亿元，占同期末净资产的 90.63%，大部分系对泸州市国有企业的担保。公司与担保对象存在互保情况，区域整体存在或有负债风险。

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。**区域经济实力大幅持续增长，公司地位显著提升，资产规模及质量明显提高，收入结构稳定性显著增强，各项财务指标均大幅改善。

■ **可能触发评级下调因素。**区域经济实力出现明显持续下滑，公司区域地位大幅弱化，业务受到政策影响带来经营风险，债务压力持续加大，财务指标、再融资环境恶化导致流动性紧张等。

同行业比较
四川省基础设施投融资企业 2021 年主要指标对比表

公司名称	总资产 (亿元)	总负债 (亿元)	所有者权益合计 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
泸州高新	203.69	140.36	63.33	68.91	18.66	0.82	0.80
遂宁富源	177.94	90.21	87.73	50.70	12.01	0.98	-0.04

注：“遂宁富源”为“遂宁市富源事实业有限公司”的简称。

资料来源：中诚信国际整理

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
21 泸高 01	AAA	AAA	2021/06/01	5.00	5.00	2021/06/25~ 2026/06/25	每年付息一次，到期一次性还本付息，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资人回售选择权。
20 泸投 01	AAA	AAA	2021/06/24	5.00	5.00	2020/12/14~ 2025/12/14	每年付息一次，到期一次性还本付息，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资人回售选择权。

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

“21 沪高 01”募集资金 5.00 亿元，全部用于偿还有息债务。根据公司提供资料，截至 2022 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

“20 沪投 01”募集资金 5.00 亿元，全部用于偿还有息债务。根据公司提供资料，截至 2022 年 3 月末，募集资金已全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型

通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之

中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发

力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

2021年，泸州市综合经济实力进一步增强，工业和消费增长强劲，投资对区域经济的拉动作用仍较为显著；财政自给能力仍偏弱，政府性基金收入同比有所下降，政府债务余额进一步增加

泸州市是川南地区重要城市，位于川黔滇渝结合部，处于长江上游，为四川省第一大港口和第三大航空港，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。截至2021年末，全市常住人口425.9万人，常住人口城镇化率为51.36%，比上年提高1.12个百分点。

2021年，泸州市地区生产总值（GDP）为2,406.08亿元，位居全省各州市第六位；GDP增速为8.5%，高于全省增速（8.2%）0.3个百分点；第一、二、三产业分别同比增长6.7%、8.1%和9.5%，三次产业结构由上年的11.9:48.2:39.9调整为11.0:49.3:39.7，第二产业占比有所上升。泸州市工业发展继续维持良好增长态势，2021年实现工业增加值817.51亿元，比上年增长11.2%，其中白酒、化工、机械、能源四大传统产业增加值分别增长11.1%、2.5%、9.4%和22.0%。2021年，全市全社会固定资产投资比上年增长11.2%，其中基础设施投资比上

年增长16.5%，产业投资增长19.7%，房地产开发投资比上年下降12.1%，投资对区域经济的拉动作用仍较为显著。泸州市2021年实现社会消费品零售总额1,204.28亿元，比上年增长18.8%，消费增长强劲。

2021年，泸州市实现一般公共预算收入190.00亿元，同比增长11.7%，其中税收收入为113.72亿元，增长4.8%，非税收入为76.28亿元，大幅增长23.9%，主要系国有资源（资产）有偿使用收入增加所致。同期，全市一般公共预算支出为443.00亿元，财政平衡率为42.73%，较上年有所增加，但财政自给能力仍然较弱。2021年，泸州市实现政府性基金收入162.99亿元，较上一年有所回落。截至2021年末，泸州市地方政府债务限额为761.10亿元，债务余额较上年末增加116.43亿元至726.60亿元，规模较大。

表 1：2019~2021 年泸州市经济及财政概况

主要指标	2019	2020	2021
GDP（亿元）	2,081.26	2,157.20	2,406.08
GDP 增速（%）	8.0	4.2	8.5
一般公共预算收入（亿元）	159.60	170.07	190.00
政府性基金收入（亿元）	209.60	194.99	162.99
一般公共预算支出（亿元）	443.40	450.06	443.00
财政平衡率（%）	35.99	37.79	42.73
政府债务余额（亿元）	498.50	610.17	726.60

资料来源：泸州市人民政府网站，中诚信国际整理

泸州市与重庆的永川区、江津区接壤，是成渝经济圈重要的商贸物流中心。2021年10月，中共中央、国务院印发《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，同年12月，央行等部门联合印发《成渝共建西部金融中心规划》，依托成渝双城经济圈加快推进以及西部金融中心打造带来的“项目+资金”双政策高地优势，泸州市经济社会发展有望迎来新的机遇。

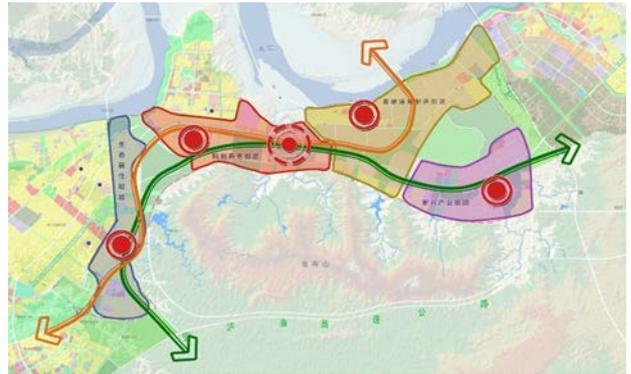
泸州高新区为国家高新技术产业开发区，园区内产业规模逐步成型，泸州市也为泸州高新区提供多样

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、厦蓉高速均过境而过，距泸州机场 16 公里，距泸州火车站 20 公里，交通便捷。泸州高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“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。

2021 年，泸州高新区实现营业收入 145 亿元，同比增长 23%；工业总产值 134 亿元，同比增长 21%；利润总额 11 亿元，同比增长 32.5%；实现税金 4.82 亿元，同比增长 19.5%。实施重点项目 50 个，年度计划投资 135.5 亿元，完成年度投资 137.59 亿元，占全年任务的 101.5%。其中，市级重点项目 11 个，年度计划投资 53.5 亿元，完成投资 65.15 亿元，占全年任务的 121.77%；省级重点项目 2 个，年度计划投资 14.5 亿元，完成投资 14.5 亿元，占全年任务的 100%。

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。

2021 年末，公司股权结构较上年末有所变化；治理和信息披露能力有待加强，中诚信国际将对公司全面整改工作及完善信息披露制度进展情况保持持续关注

2021 年末，依据泸州市国资国企改革统一要求，各股东对公司的出资情况进行了调整。调整前，泸州市高新技术产业开发区管理委员会（以下简称“泸州高新管委会”）出资 2.10 亿元，持股 10.50%；泸州市国有资产监督管理委员会（以下简称“泸州市国资委”）出资 9.18 亿元，持股 45.90%；泸州产业发展投资集团有限公司（以下简称“泸州产发”）出资 4.20 亿元，持股 21.00%；国开发展基金有限公司出资 0.80 亿元，持股 4.00%；中国农发重点建

设基金有限公司出资 2.00 亿元，持股 10.00%，调整后，公司股东出资持股情况变更为：泸州高新管委会出资 2.40 亿元，持股 10.82%；泸州市国资委出资 9.18 亿元，持股 41.40%；泸州产发出资 6.37 亿元，持股 28.75%；国开发展基金有限公司出资 0.50 亿元，持股 2.25%；中国农发重点建设基金有限公司出资 2.00 亿元，持股 9.02%；四川省财政厅出资 1.72 亿元，持股 7.76%。截至 2022 年 5 月末，上述事项尚未完成工商变更登记，公司实控人为泸州市国资委。截至 2022 年 3 月末，纳入公司合并范围的一级子公司有 11 家。

表 2：2022 年 3 月末公司合并范围内的一级子公司

全称	简称	持股比例
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%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年 9 月 28 日，公司收到中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）《自律处分决定书》（自律处分决定书（2021）57 号），公司在债务融资工具存续期间，未及时披露无偿划转参股公司资产的重大事项。2021 年，公司无偿划转持有的泸州与德科技有限公司 49% 的投资权益本金及相关债权，相关资产金额合计 2.72 亿元，占公司 2019 年末经审计净资产的 5.72%，触发了存续期重大事项信息披露标准。公司未在董事会决议、协议签订、主管部门批复等重要时点及时披露相关信息。

公司上述行为违反了《银行间债券市场非金融企业债务融资工具信息披露规则（2017 年版）》（以

下简称《信息披露规则》）第二条、第九条及《非金融企业债务融资工具存续期信息披露表格体系（2015 年版）》PZ-6 的有关规定。根据《信息披露规则》第三十条规定，经 2021 年第 15 次自律处分会议审议，作出以下处分决定：（一）对公司予以诫勉谈话；（二）责令公司针对本次事件中暴露出的问题进行全面深入的整改，并在收到处分决定之日起 20 个工作日内向交易商协会提交书面整改报告；（三）对公司债务融资工具信息披露负责人，副总经理包鹏予以诫勉谈话。

公司于 2021 年 10 月 8 日发布的公告《泸州市高新投资集团有限公司关于收到中国银行间市场交易商协会〈自律处分决定书〉的公告》中，给出以下应对措施：（一）公司将对照自律处分的内容全面开展整改，并按规定提交书面整改报告，公司将切实履行发行人应尽义务，进一步完善公司信息披露制度，合规开展相关工作。（二）针对公司涉事相关资产无偿划转事项，公司已于 2021 年 6 月 21 日在中国银行间市场交易商协会综合业务和信息服务平台向投资人进行了补充披露。

中诚信国际将对公司全面深入开展整改工作进一步完善公司信息披露制度进展情况保持持续关注。

2021 年公司仍承担泸州高新区市政基础设施项目的代建业务，目前区域内暂无在建和拟建的代建项目，已完工项目的回款进度较慢

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。跟踪期内，公司基础设施建设业务模式及对手方未发生变化。

截至 2022 年 3 月末，公司主要代建项目累计完成投资 40.22 亿元，累计回款 26.13 亿元。目前泸州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 项业务的可持续性和已完工项目的回款情况。公司暂无在建和拟建的委托代建类项目，需关注该

表 3：截至 2022 年 3 月末公司委托代建已完工项目情况(亿元)

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	0.40	0.47
酒谷大道高新区段景观工程（三期）绿化工程	0.73	0.84
酒谷大道高新区段景观工程（三期）车行道工程	0.64	0.73
泸州高新区配套道路建设工程	1.16	1.26
泸州高新区园区七通一平（酒谷大道四期改造）工程	1.26	1.45
泸州高新区园区七通一平（场平一期）工程	0.09	0.10
泸州高新区园区七通一平（场平二期）工程	0.08	0.10
泸州高新区园区七通一平（场平三期）工程	0.20	0.23
泸州高新区园区七通一平（场平四期）工程	1.22	1.40
泸州高新区园区七通一平（场平五期）工程	0.05	0.05
泸州高新区园区七通一平（泰港北路、泰拱路）工程	0.20	0.23
泸州高新区园区七通一平（配套管网及绿化一期）工程	0.06	0.05
泸州高新区园区七通一平（配套管网二期）项目	0.24	0.28
四川（泸州）大数据产业园展示厅	0.04	0.05
酒谷大道高新区段景观提升工程（一期）	1.11	1.27
泸州高新区建成道路提升改造工程	0.46	0.52
泸州机械工业集中发展区市政道路工程	0.18	0.21
泸州高新区机械大道车行道改造工程	0.68	0.78
酒谷大道至高新区沿线山地绿化布置改造工程项目	0.09	0.10
泸州高新区东北片电缆通道建设工程	0.01	0.01
泰安学校新建工程建设项目	2.40	1.75
高新区兴泰路部分路段白加黑改造工程	0.02	0.02
土地开发服务项目	23.73	12.04
龙田村长征村长江村土地开发项目	1.30	1.42
机械园区管委会土地开发项目	2.26	0.54
机械集中发展区征地项目	1.56	0.18
泸州高新区银沙路、江南路景观提升工程	0.01	0.01
泸州高新区便民商业配套设施（一期）工程	0.01	0.01
泰安镇派出所临时办公楼改造工程	0.01	0.01
泸州高新区园区七通一平（东北片场平及配套道路）工程	0.01	0.01
泸州高新区市政道路井盖更换工程	0.01	0.01
合计	40.22	26.13

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

2021 年公司租赁收入较上年有所减少，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。

跟踪期内，公司新增已完工的项目为标准化厂房一期。截至 2022 年 3 月末，同期末，公司在建项目主要为标准化厂房二期、八期、异地扶贫产业园（一期）等，计划总投资 50.30 亿元，已投资 27.08 亿元。公司拟建项目包括标准化厂房三期以及中国电子产业园二期工程，计划总投资为 40.92 亿元。标准化厂房四期、六期因政府规划调整不再纳入拟建项目范围。

表 4：截至 2022 年 3 月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	1.84
华为大数据中心	完工	2.50	2.71
机器人研发基地	完工	1.30	1.54
高新区众创中心	完工	5.94	6.55
标准化厂房一期	完工	15.26	14.35
已完工小计	-	26.90	26.99
标准化厂房二期	在建	14.00	11.88
标准化厂房八期	在建	0.80	0.42
异地扶贫产业园（一期）	在建	20.00	5.16
首云厂房	在建	2.03	1.04
迪信通厂房	在建	5.02	3.08
虹天厂房	在建	2.52	1.17
骏腾厂房	在建	1.00	0.07
新能源充电站（一期）	在建	3.32	2.82
高新区加油站	在建	1.21	1.11
高新区加气站	在建	0.40	0.33
在建小计	-	50.30	27.08
合计	-	77.20	53.70

注：1、部分已完工项目总投资与已投资因工程原因，有差异；2、部分已完工项目已投资增加系往年资本化利息核算所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：2022 年 3 月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
中国电子产业园二期	自筹+政策性贷款	40.00
合计	-	40.92

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：2022 年 3 月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
标准化厂房八期	高新资管	1.56	39.97
标准化厂房二期	高新资管	15.89	39.97
标准化厂房一期	高新资管	47.33	39.97
城北充电站	能投公司	1.06	25.00
城南充电站	能投公司	0.77	25.00
城西充电站	能投公司	1.65	25.00
迪信通厂房	高新资管	20.04	39.97
孵化器大楼	高新房开	2.74	70.00
虹天厂房	高新资管	10.09	39.97
华为四川大数据中心	高新资管	1.33	301.44
机器人研发试制生产基地	高新资管	2.25	77.51
佳兴名苑	高新资管	0.04	1.00
泸州老窖大酒店	高新资管	1.89	6.41
麦穗厂房	高新资管	8.60	39.97
企业服务中心	高新资管	0.78	25.00
人才公寓	高新资管	6.11	6.47
沙湾充电站	能投公司	1.10	11.35
首云厂房	高新资管	6.83	39.97

泰港小区	高新资管	1.13	29.00
合计	-	131.19	-

注：1、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；2、标准化厂房二期、八期、虹天厂房、迪信通厂房、首云厂房、新能源充电站完成竣工验收部分可对外出租。

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。跟踪期内，公司新增达到可使用状态的租赁资产包括充电站、孵化器大楼、佳兴名苑、标准化厂房一期、八期和 2020 年末未能清理至可使用状态的部分标准化厂房二期共计 110.89 万平方米。2021 年，公司实现资产租赁收入 2.71 亿元，较 2020 年增加 0.04 亿元，增幅较小主要系泸州市高新区的招商引资政策减免租金所致。

总体来看，公司有一定在建和拟建的自营建设项目储备。但中诚信国际也关注到，公司中国电子产业园二期投资规模相对较大，未来收益依旧存在不确定性。

2021 年公司建材销售业务收入有所增加，仍为公司营业收入的重要组成部分

跟踪期内，公司建材销售业务仍由子公司国泰高新和市政公司负责。公司建材销售业务由建材销售和建材贸易构成，其中建材销售的品种主要为混凝土和钢结构，2021 年公司建材销售收入为 2.39 亿元，较 2020 年增加 0.35 亿元，主要系钢结构销售量增加所致；公司建材贸易的主要品种为乙二醇、木材和钢材，2021 年建材贸易收入为 1.36 亿元，较 2020 年增加 1.21 亿元，主要系乙二醇和木材的贸易量增加所致。

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，对业务的稳定性及可持续性提供了支持。

表 7：2021 年建材贸易前五大客户情况（万元、%）

客户名称	销售金额	收入占比
四川旭庆商贸有限公司	5,115.60	36.05
泸州高泰实业有限公司	4,265.76	30.06
四川洲鑫建筑材料有限责任	3,463.55	24.41

公司		
泸州峻茂商贸有限公司	756.59	5.33
四川中天伟业建设工程有限公司	241.49	1.70
合计	13,842.99	97.56

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021年商品房销售收入较2020年变化不大，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。截至2022年3月末，公司有8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、四期以及科创大厦一期、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8：截至2022年3月末公司房地产项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资
高新悦城一、二期	10.60	9.54
高新湖畔一期	7.00	3.08
高新湖畔二期	5.00	1.50
高新湖畔三期	6.50	2.58
高新湖畔四期	7.50	3.11
科创大厦一期	1.50	0.78
科创大厦二期	2.30	1.10
合计	40.40	21.69

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2022年3月末，公司房地产项目总投资40.40亿元，已投资21.69亿元，尚需投资18.71亿元，未来面临一定投资压力。2021年，公司实现商品房销售业务收入2.31亿元，较上年变化不大，主要系高新悦城一、二期项目部分销售所致。

2021年汽车零部件生产与销售业务收入较上年变化不大，仍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生产销售，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，重庆渝青25%股权已变更为泸州精博汽车零部件制造有限公司，注册资本4.00亿元，公司出资占比75.00%。

表9：2021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	6,346.48	24.86
柳州上汽汽车变速器有限公司重庆分公司	5,316.94	20.83
山东上汽汽车变速器有限公司	1,530.14	5.99
法士特伊顿（宝鸡）轻型变速器有限责任公司	1,152.80	4.52
重庆青山工业有限责任公司	956.80	3.75
合计	15,303.16	59.95

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021年中航传动实现汽车零部件销售收入2.55亿元，较2020年变化不大。中航传动作为整车厂的上游供应链配套企业，客户集中度较高，单一客户占比较大，存在一定经营风险。

2021年，公司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

2021年，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

物业管理及餐饮业务主要由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负责，跟踪期内业务模式未发生改变。2021年公司物业管理及餐饮业务收入为0.55亿元，与上年持平。

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，跟踪期内业务模式未发生改变。2021年公司出租车旅客运输业务收入为0.25亿元，较上年增加0.04亿元，主要系载客量增加所致。

充电和天然气业务主要由子公司能投公司负责，2021年收入大幅增加主要系充电和天然气业务包含的成品油批发零售业务规模扩大所致。2020年起，能投公司开展成品油批发零售业务，但业务规

模较小。2021年，能投公司与中国石化销售股份有限公司（以下简称“中石化”）合资成立泸州能投石化有限公司，能投公司持股 51.00%，中石化持股 49.00%。依托中石化的品牌、资源以及品质支持，旗下自建的第一座加油站高新加油站于 2021 年 4 月开始营业，公司成品油批发零售业务规模扩大，2021 年实现收入 1.00 亿元，较 2020 年增加 0.85 亿元。

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，跟踪期内业务模式未发生改变。2021 年，公司云服务业务收入为 0.90 亿元，较上年增加 0.13 亿元，主要系公司开发专属云服务的业务量增加所致。

计算机服务业务主要由子公司云海大数据公司负责。2021 年云海大数据部分原有业务被数字泸州产业投资集团有限公司承接，导致其 2021 年收入较上年减少 0.40 亿元至 0.72 亿元。公司计算机服务业务后续开展情况有待关注。

售电业务主要是由二级子公司泸州能投售电有限公司负责，跟踪期内业务模式未发生改变。2021 年，公司售电业务收入较 2020 年增加 0.06 亿元，增幅不大，主要系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所致。

总体来看，公司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。除物业及餐饮服务业务、充电和天然气业务外，其他公共服务业务的收入规模仍较小。

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 2019 年~2021 年审计报告及公司提供的未经审计的 2022 年一季度财务报表，本评级报告均采用审计报告或财务报表期末数，公司各期财务报表均按照新会计准则编制。

2021 年公司继续推进转型，市场化业务收入整体继

续增长；公司期间费用率有所下降整体仍较高，对利润形成一定侵蚀

2021 年公司营业总收入较上年增加 2.18 亿元，其中，公司建材销售业务收入较上年增加 1.56 亿元，主要系乙二醇和木材的贸易量增加所致；充电和天然气业务收入较上年末大幅增加 1.06 亿元，主要系包含的成品油批发零售业务规模较 2020 年大幅增加所致；云服务业务收入较上年增加 0.13 亿元，主要系开发专属云服务的业务量增加所致；计算机服务收入较上年减少 0.40 亿元，主要系部分原有业务被数字泸州产投承接所致。2022 年 1~3 月，公司营业总收入为 5.30 亿元，主要为建材销售收入、汽车零配件销售收入、物业及餐饮服务收入及充电和天然气收入等。

2021 年公司营业毛利率较上年有所下降，主要系毛利率较低的建材销售业务收入占营业总收入的比重增加所致。具体来看，公司代建收入毛利率有所上升，主要系 2021 年代建业务成本中的资本化利息较 2020 年减少所致，但仍处于较低水平。2021 年公司建材销售毛利率小幅下降，主要系建材销售业务中毛利率较低的贸易板块收入占比增加所致。同期，公司售电业务毛利率有所下降，主要系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所致。2022 年 1~3 月，公司营业毛利率为 9.46%，主要系当期收入结构中毛利率较低的业务收入比重较大所致。

表 10：近年来公司主要板块收入及毛利率构成(亿元、%)

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
代建及工程施工业务	3.82	3.10	2.92	--
建材销售	2.98	2.19	3.75	2.96
自营建设与资产租赁	2.61	2.67	2.71	0.10
商品房销售	--	2.39	2.31	--
汽车零配件销售	2.23	2.54	2.55	0.84
物业及餐饮服务	0.45	0.55	0.55	0.60
售电业务	0.26	0.40	0.46	0.10
充电和天然气业务	0.19	0.39	1.45	0.56
出租车旅客运输	0.25	0.21	0.25	0.07
云服务费	0.41	0.77	0.90	0.07
计算机服务	0.40	1.12	0.72	--
咨询服务	0.08	0.09	0.04	--
其他业务	0.06	0.06	0.05	--

合计	13.73	16.48	18.66	5.30
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
代建及工程施工	4.25	1.29	4.79	--
建材销售	16.49	16.96	12.80	4.05
自营建设与资产租赁	92.80	92.87	90.04	-170.00
商品房销售	--	31.50	22.08	--
汽车零部件销售	10.69	14.36	15.29	5.95
物业及餐饮服务	25.32	26.70	27.27	65.00
售电业务	2.56	24.37	17.39	--
充电和天然气业务	40.36	29.92	12.41	14.29
出租车旅客运输	3.14	19.21	36.00	42.86
云服务	2.07	1.92	5.56	--
计算机服务	13.88	10.67	11.11	--
咨询服务	90.01	92.51	75.00	--
其他业务	16.75	73.59	40.00	--
营业毛利率	26.66	27.95	24.84	9.46

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2021年随着公司规模扩大，管理费用（含研发费用）较上年增加0.24亿元至1.38亿元；公司利息收入主要来源于泸州高新区管委会贴息以及公司对泸州市其他国有企业的拆借款。2021年，受利息收入较上年增加的影响，公司财务费用较上年减少0.51亿元至1.41亿元；2021年，受公司期间费用合计较上年减少0.25亿元，同时营业总收入较去年增加2.18亿元的影响，公司期间费用率较上年下降3.61个百分点至16.04%，但仍对公司利润形成一定侵蚀，费用控制能力有待提高。

2021年公司利润总额较上年增加0.01亿元至1.27亿元，利润总额主要由经营性业务利润构成。2021年公司收到的政府补助较上年有所减少，主要为华为大数据中心运营及设备保费补贴、标准化厂房物管及安保补贴、泸州高新区管委会产业扶持基金和递延收益摊销等。2021年，受政府补助较上年减少的影响，公司经营性业务利润较上年减少0.22亿元至1.27亿元。

2021年，公司业务回款情况不及上年同期，导致收现比较上年下降至0.68，中诚信国际将持续关注公司业务回款情况。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标

	2019	2020	2021	2022.1~3
营业总收入（亿元）	13.73	16.48	18.66	5.30
期间费用合计（亿元）	2.42	3.24	2.99	0.60
期间费用率(%)	17.61	19.65	16.04	11.24

经营性业务利润（亿元）	0.77	1.49	1.27	-0.05
利润总额（亿元）	1.14	1.26	1.27	0.04
其他收益（亿元）	0.08	0.78	0.40	0.04
投资收益（亿元）	0.31	0.18	0.08	0.10
收现比（X）	1.02	0.97	0.68	0.63

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021年末，公司所有者权益随着股东划入区域内国有公司股权而有所增加，债务规模同比继续增长，财务杠杆高位盘旋，公司实际承债压力进一步上升

随着业务持续发展，2021年末公司总资产规模较上年末增长至203.69亿元。截至2021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2块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；同期，在建工程较上年末减少3.70亿元，主要系部分标准化厂房、新能源充电项目三期以及泸州高新区（古蔺）异地扶贫产业园项目转入固定资产、无形资产以及投资性房地产所致。2021年末，公司应收账款与其他应收款分别较上年末增加4.77亿元和3.87亿元，主要系应收泸州高新区管委会的业务结算款和往来款增加所致。2021年末，公司长期股权投资较上年末增加5.02亿元，主要系追加对泸州市两江新城建设投资有限公司等公司的投资所致。此外，截至2021年末，公司其他权益工具投资为8.09亿元，较2020年末增加4.99亿元，主要系泸州产投以其持有泸州临港投资集团有限公司（以下简称“泸州临港”）7%的股权对公司增资所致。

截至2022年3月末，公司存货、在建工程及应收类款项合计占总资产的比重为48.25%，占比相对较高，对资金的占用较大，公司资产流动性较弱。截至2021年末，公司投资性房地产主要系泸州高新区内的标准化厂房，2021年末同比新增较多，部分已对外出租，具有一定收益性。

2021年末，公司所有者权益合计较上年末增加10.19亿元，系当期泸州产投以其持有泸州临港7%的股权对公司进行增资，其中2.17亿元计入实收资本，2.66亿元计入资本公积所致。

2021年末，公司总负债较上年末大幅增加，主

要体现在有息债务的大幅增加。公司 2021 年新发行了 5.00 亿元“21 泸州高新 MTN001”、2.87 亿元“2021 年定向债务融资工具一至十期”、7.00 亿元“21 泸投 01”和 5.00 亿元“21 泸高 01”等，受存续银行贷款和债券即将集中到期的影响，短期债务比重快速上升，期末短期债务/总债务上升至 0.39。截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率为 69.18%，总资本化比率 67.37%，财务杠杆处于较高水平且刚性债务占比较高，非标融资占公司总债务的比重为 16.36%。考虑到公司 2021 年通过股权划转增加净资产，新增权益资本质量较差，实际债务压力或更高。

表 12：截至 2021 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	17.12
泸州医药产业园区投资有限公司	2.24
泸州高泰实业有限公司	1.95
泸州领秀置地有限责任公司	1.42
四川康润高新房地产开发有限公司	1.07
合计	23.80

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、%）

	2019	2020	2021	2022.3
总资产	141.85	175.05	203.69	205.57
存货	30.97	30.64	30.13	31.13
应收账款	15.08	12.55	17.32	17.04
其他应收款	17.34	23.50	27.37	28.51
长期应收款	5.75	6.51	7.30	7.28
投资性房地产	37.72	53.88	67.10	67.46
在建工程	15.93	18.74	15.04	15.23
长期股权投资	3.59	3.29	8.31	8.36
所有者权益合计	47.48	53.14	63.33	63.35
实收资本	20.00	20.00	22.17	22.17
资本公积	20.45	25.60	27.95	27.95
总债务	79.10	110.15	129.03	130.81
总负债	94.36	121.92	140.36	142.22
短期借款	9.90	14.78	17.94	18.47
一年内到期的非流动负债	5.82	11.20	30.31	11.15
长期借款	33.45	44.49	36.31	41.63
应付债券	18.17	26.55	29.87	43.42
长期应付款	8.74	12.91	11.58	14.09
短期债务	18.74	26.20	50.20	30.97
总债务	79.10	110.15	129.03	130.81
短期债务/总债务 (X)	0.24	0.24	0.39	0.24
资产负债率	66.53	69.64	68.91	69.18
总资本化比率	62.49	67.46	67.08	67.37

应收类款项/总资产	26.91	24.31	25.52	25.70
-----------	-------	-------	-------	-------

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司 2021 年经营和筹资活动净现金流较上年大幅减少，投资活动现金缺口受此影响有所收窄，整体现金收支出现缺口，公司偿债能力指标弱化，面临较大的短期偿债压力

2021 年公司经营活动净现金流较上年大幅减少，主要系公司当期支付泸州高泰实业有限公司的往来款项较多所致。2021 年，公司投资活动净现金流持续为负，但缺口有所减小，主要系公司购买土地的资金支出及在建工程投入同比减少所致。2021 年公司筹资活动净现金流较上年大幅减少，主要系对外融资减少，但还本付息支出增加所致。2022 年 1~3 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动现金收支总体基本平衡。

2021 年，公司 EBITDA 和总债务规模均同比有所增加，当期 EBITDA 对公司总债务及利息支出的覆盖能力与上年持平，保障能力仍较弱。同年，公司经营活动净现金流同比减少，经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力较上年大幅弱化。截至 2022 年 3 月末，公司货币资金/短期债务为 0.26，公司面临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）

	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流	4.04	3.95	0.80	0.12
投资活动净现金流	-18.07	-20.55	-12.61	0.57
筹资活动净现金流	14.83	23.44	9.57	-0.53
货币资金	2.68	10.55	8.23	8.19
EBITDA	5.40	7.22	8.46	--
总债务/EBITDA (X)	14.64	15.25	15.25	--
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	1.02	0.95	0.96	--
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.05	0.04	0.01	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数 (X)	0.76	0.52	0.09	0.35
短期债务	18.74	26.20	50.20	30.97
货币资金/短期债务 (X)	0.14	0.40	0.16	0.26

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司备用流动性较弱，未来一段时期内将持续面临较大的流动性压力且大量的区域关联企业互保为公司带来一定的或有负债风险

截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 130.81 亿元，2022 年 4~12 月、2023 年、2024 年和 2025 及以后到期的债务分别为 35.06 亿元、20.62 亿元、18.72 亿元和 56.42 亿元，未来两年持续面临较大的债务到期压力，中诚信国际将对公司债务到期偿付资金安排保持关注。

截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信 108.07 亿元，尚未使用的银行授信额度为 6.25 亿元，备用流动性较弱。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产账面价值为 57.27 亿元，主要包括货币资金、存货、投资性房地产、固定资产和在建工程，受限资产占同期末总资产的 27.86%。

表 15：截至 2022 年 3 月末公司受限资产情况（亿元）

受限资产	账面价值	受限原因
货币资金	1.56	冻结、质押、银行承兑汇票保证金
存货	2.63	融资租赁、借款抵押
投资性房地产	47.86	融资租赁、借款抵押、中票反担保抵押
固定资产	0.86	融资租赁
在建工程	4.36	借款抵押
合计	57.27	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 57.41 亿元，占同期末净资产的 90.63%，大部分系对泸州市国有企业的担保，少量担保对象为民营企业。公司与部分担保对象存在较大规模的互保情况，区域整体存在或有负债风险。

表 16：截至 2022 年 3 月末公司对外担保概况（亿元）

担保对象	担保余额
古蔺县国有资产经营有限责任公司	1.34
泸州高泰实业有限公司	4.02
泸州临港投资集团有限公司	15.99
泸州临港产业建设有限公司	0.74
泸州临港盈田实业有限公司	0.30
泸州纳兴实业投资集团有限公司	5.50
泸州市城市建设投资集团有限公司	8.65
泸州产业发展投资集团有限公司	12.03
泸州市江阳区城投建设开发投资有限公司	2.00
泸州兴阳投资集团有限公司	1.00
四川高投怡亚通供应链管理有限公司	0.79
泸州智通自动化设备有限公司	0.50

四川省酒业集团有限责任公司	2.80
泸州航空发展投资集团有限公司	1.76
合计	57.41

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：截至 2022 年 5 月 30 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 2022 年 5 月 30 日，公司相关还款责任中，共有 3 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 7 亿元，贷款项目资产质量分类为关注一类，截至 2022 年 5 月 30 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

2021 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

泸州市经济实力不断增强，2021 年 GDP 为 2,406.08 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、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。

2021年，股东主要从资产划转、资金补贴等方面对公司进行支持。根据泸州市常委会及高新区管委会的同意和批复，公司通过股东会决议同意《关于〈泸州市高新投资集团有限公司增资扩股方案〉的议案》，同意泸州产投以其持有泸州临港7%股权对公司进行增资，其中2.17亿元计入实收资本，2.66亿元计入资本公积。2021年，公司及下属子公司获得政府补助0.40亿元，对公司利润形成补充。另收到泸州高新区管委会的利息补贴3.30亿元，计入利息收入。

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”和“21 泸高 01”本息的到期兑付由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。

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2021年末，川发展担保注册资本达到58.82亿元，实际控制人为四川省财政厅。

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2021年末，川发展担保总资产为71.28亿元，所有者权益为61.50亿元。

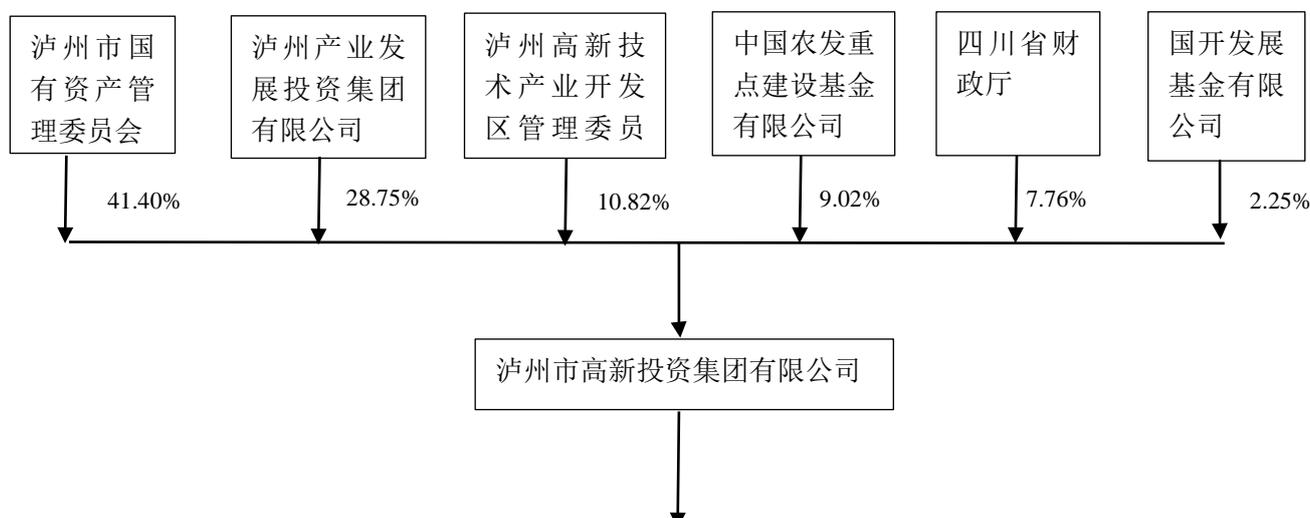
四川金控于2017年由四川发展出资设立，2020年7月30日，四川金控完成股权变更，控股股东变更为四川省财政厅。四川金控作为四川省属金融控股平台，目前已形成资产管理类业务、担保业务、融资租赁业务及委托贷款业务四大业务板块。作为四川金控下属从事担保业务的专业子公司，中诚信国际认为四川省财政厅和四川金控有很强的意愿在有需要时为川发展担保提供支持。

综上所述，中诚信国际维持四川发展融资担保股份有限公司的主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为四川发展融资担保股份有限公司具备极强的综合竞争实力及财务实力，能够为“20 泸投 01”和“21 泸高 01”的按期偿还提供有力的保障。

评级结论

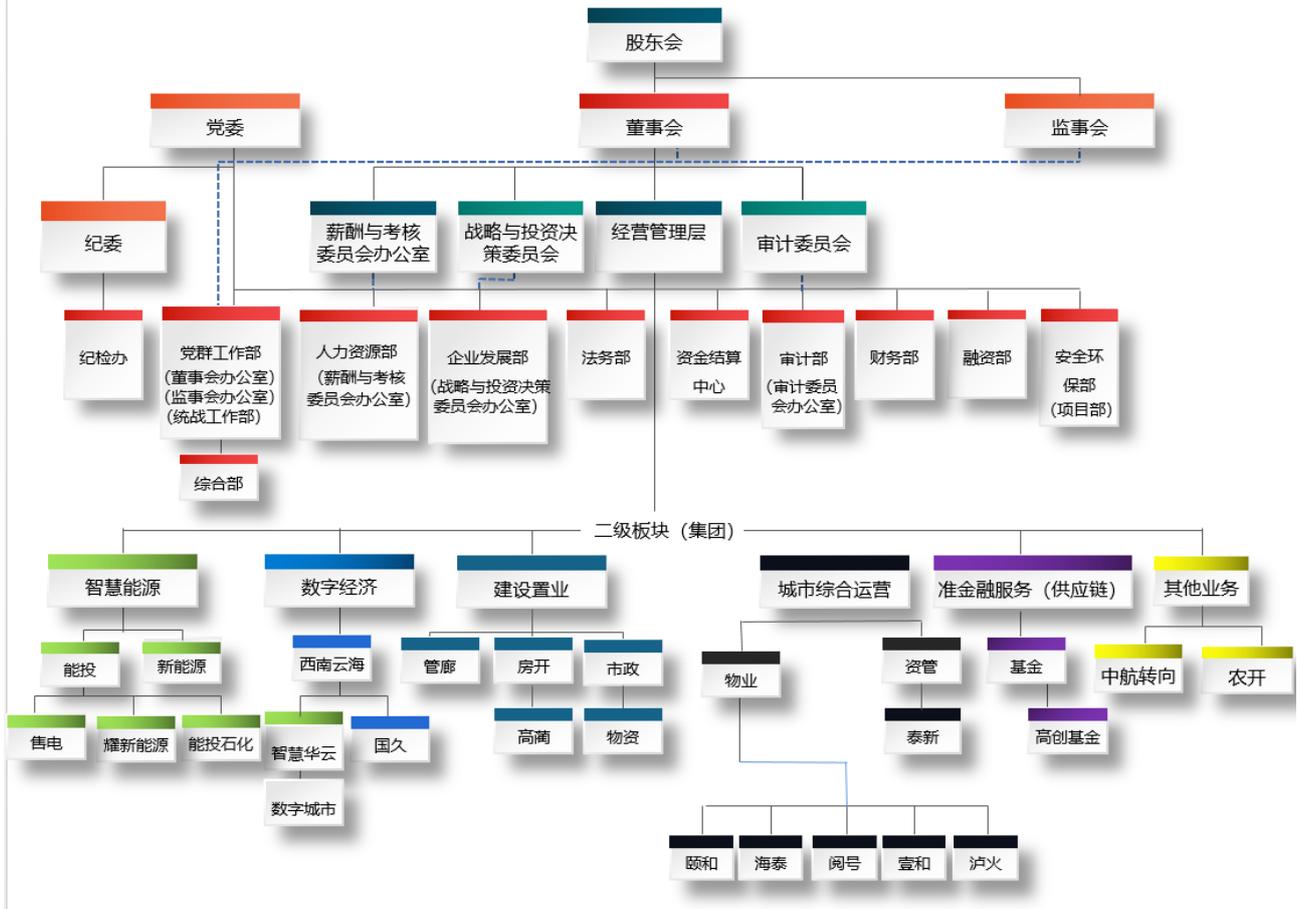
综上所述，中诚信国际维持泸州市高新投资集团有限公司的主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定；维持“20 泸投 01”和“21 泸高 01”的债项信用等级为**AAA**。

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 2022 年 3 月末）



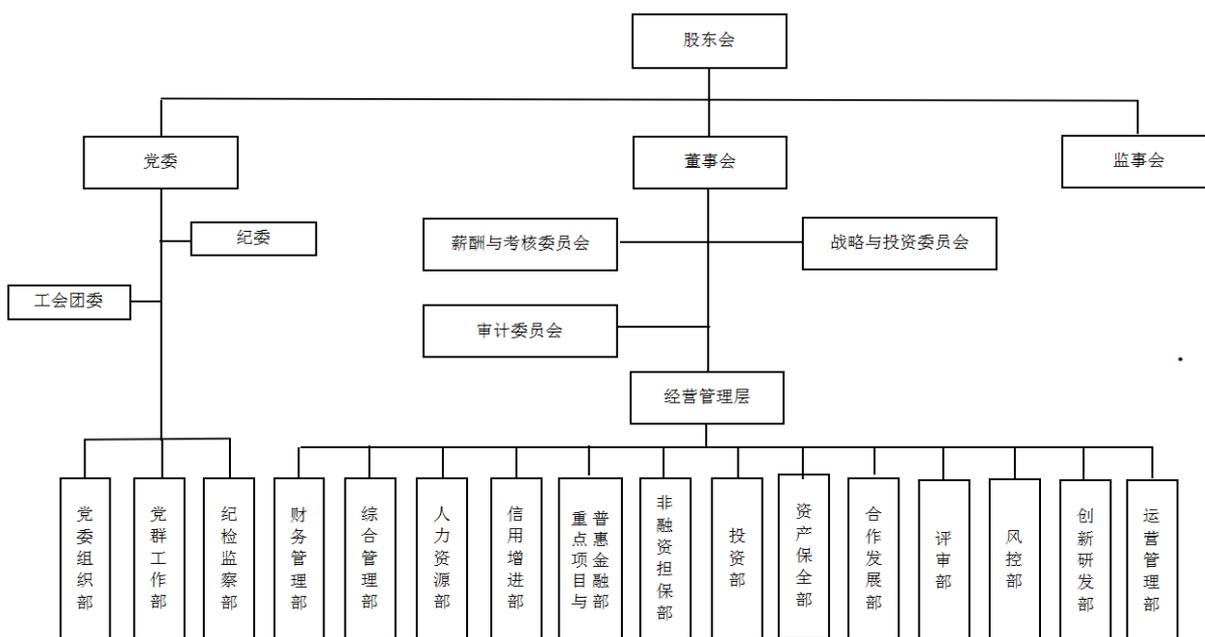
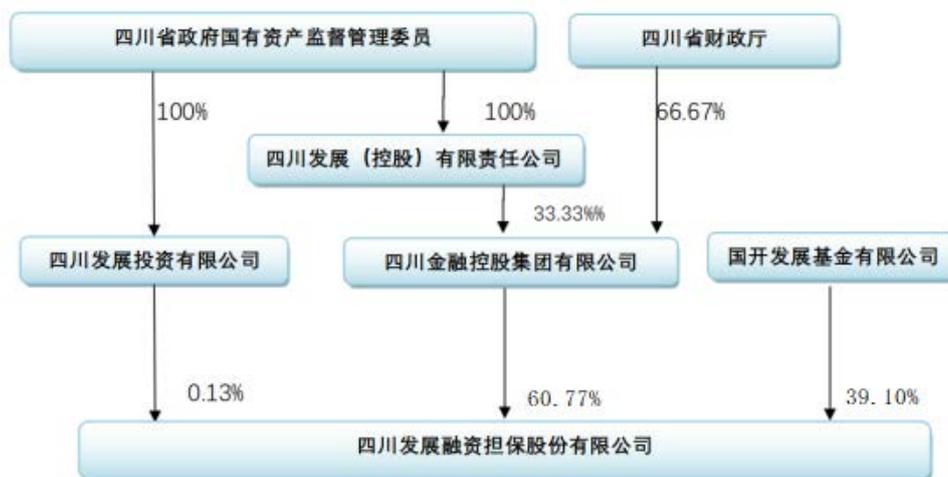
子公司全称	简称	持股比例
泸州市高新物业服务服务有限公司	高新物业	100.00%
泸州能源投资有限公司	能投公司	99.67%
泸州市新能源出租汽车有限公司	新能源出租车	45.00%
泸州高新生态农业开发有限公司	生态农业	100.00%
西南云海大数据产业投资有限公司	云海大数据	100.00%
四川国泰高新管廊产业投资有限公司	国泰高新	51.00%
泸州高新中航传动转向系统有限公司	中航传动	75.00%
泸州市高新市政工程有限公司	高新市政	100.00%
泸州市高新房地产开发有限公司	高新房开	82.64%
泸州市高投基金管理有限公司	基金管理公司	95.00%
泸州市高投资产管理有限公司	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 2022 年 3 月末）



资料来源：川发展担保

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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	26,781.08	105,492.15	82,316.80	81,946.24
应收账款	150,807.65	125,469.43	173,192.04	170,403.23
其他应收款	173,414.50	234,955.04	273,716.94	285,058.55
存货	309,715.78	306,402.27	301,339.76	311,292.19
长期投资	99,658.84	71,910.81	169,018.06	167,646.87
在建工程	159,298.65	187,353.44	150,352.85	152,280.81
无形资产	10,112.95	19,044.57	31,794.68	30,774.14
总资产	1,418,454.14	1,750,539.08	2,036,897.45	2,055,664.14
其他应付款	49,021.76	25,337.98	46,333.16	27,193.64
短期债务	187,398.61	262,033.53	501,967.19	309,690.56
长期债务	603,580.05	839,452.87	788,318.92	998,384.60
总债务	790,978.66	1,101,486.40	1,290,286.11	1,308,075.15
总负债	943,647.71	1,219,158.82	1,403,641.59	1,422,181.32
费用化利息支出	38,149.93	54,521.93	64,726.64	2,075.28
资本化利息支出	14,925.97	21,351.14	23,499.67	1,207.55
实收资本	200,000.00	200,000.00	221,737.68	221,737.68
少数股东权益	20,575.33	22,176.83	72,421.52	72,724.55
所有者权益合计	474,806.44	531,380.25	633,255.86	633,482.83
营业总收入	137,288.89	164,766.62	186,625.02	52,973.41
经营性业务利润	7,656.24	14,938.62	12,652.41	-543.59
投资收益	3,075.73	1,846.96	754.68	996.32
净利润	8,365.64	8,200.57	8,161.00	388.92
EBIT	49,542.25	67,156.40	77,447.44	--
EBITDA	54,019.70	72,233.98	84,614.82	--
销售商品、提供劳务收到的现金	140,390.31	159,996.98	127,717.95	33,559.84
收到其他与经营活动有关的现金	14,280.79	14,452.45	51,802.12	8,835.85
购买商品、接受劳务支付的现金	85,821.68	104,701.19	98,995.92	23,276.09
支付其他与经营活动有关的现金	9,219.39	6,706.51	43,038.31	9,849.52
吸收投资收到的现金	--	9,950.00	392.00	0.00
资本支出	142,926.83	193,137.82	108,956.45	3,654.02
经营活动产生现金净流量	40,445.22	39,519.65	8,044.94	1,157.78
投资活动产生现金净流量	-180,748.35	-205,540.36	-126,136.61	5,713.17
筹资活动产生现金净流量	148,332.84	234,427.79	95,667.31	-5,283.19
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	26.66	27.95	24.84	9.46
期间费用率(%)	17.61	19.65	16.04	11.24
应收类款项/总资产(%)	26.91	24.31	25.52	25.70
收现比(X)	1.02	0.97	0.68	0.63
总资产收益率(%)	3.84	4.24	4.09	--
资产负债率(%)	66.53	69.64	68.91	69.18
总资本化比率(%)	62.49	67.46	67.08	67.37
短期债务/总债务(X)	0.24	0.24	0.39	0.24
FFO/总债务(X)	0.03	0.06	0.06	--
FFO 利息倍数(X)	0.41	0.91	0.94	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.76	0.52	0.09	--
总债务/EBITDA(X)	14.64	15.25	15.25	--
EBITDA/短期债务(X)	0.29	0.28	0.17	--
货币资金/短期债务(X)	0.14	0.40	0.16	0.26
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.02	0.95	0.96	--

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理，各期财务报告均按照新会计准则编制整理，公司各期数据使用财务报表期末数，公司未提供 2022 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效；2、中诚信国际将公司 2019~2021 年末及 2022 年 3 月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）	2019	2020	2021
资产			
货币资金	4,418.94	4,110.91	4,461.01
存出担保保证金	278.72	216.27	234.44
委托贷款	1,030.00	1,190.00	1,231.25
长期股权投资	160.71	162.41	264.02
现金及投资资产合计	6,016.38	6,452.09	6,992.93
应收账款净额	468.42	256.17	59.75
资产合计	6,580.24	6,797.04	7,128.49
负债及所有者权益			
未到期责任准备金	77.57	130.71	180.57
担保赔偿准备金	272.46	345.73	444.73
担保损失准备金合计	350.02	476.43	625.30
实收资本	5,881.99	5,881.99	5,881.99
所有者权益合计	6,029.57	6,037.41	6,150.40
利润表摘要			
担保业务收入	155.13	258.70	361.13
担保赔偿准备金支出	(48.11)	(73.27)	(99.01)
提取未到期责任准备金	(26.89)	(53.14)	(49.86)
担保业务净收入	80.14	128.31	206.29
利息净收入	25.38	35.80	18.13
投资收益	129.64	152.04	163.23
业务及管理费	(41.99)	(46.91)	(62.38)
税金及附加	(2.27)	(3.43)	(4.76)
营业利润	92.05	127.26	166.36
税前利润	96.28	129.64	166.97
所得税	(59.30)	(78.42)	(63.00)
净利润	36.98	51.22	103.97
担保组合			
在保余额	16,076.89	27,296.66	38,212.04
在保责任余额	14,690.63	23,658.68	32,288.36
融资担保责任余额	14,236.10	22,822.69	31,003.72
	2019	2020	2021
年增长率（%）			
现金及投资资产	5.62	7.24	8.38
总资产	2.41	3.20	4.88
担保损失准备金	27.27	36.12	31.25
所有者权益	0.62	0.13	1.87
担保业务收入	53.06	66.76	39.59
担保业务成本	93.78	73.86	18.75
担保业务净收入	27.91	60.11	60.78
利息净收入	718.82	41.04	(49.35)
投资收益	51.08	17.28	7.36
业务及管理费	15.40	11.71	32.98
营业利润	92.07	38.25	30.72
净利润	127.97	38.51	102.98
在保余额	42.01	69.79	39.99
盈利能力（%）			
营业费用率	16.90	14.60	15.53
投资回报率	2.65	3.01	2.70
平均资产回报率	0.57	0.77	1.49
平均资本回报率	0.62	0.85	1.71
担保项目质量（%）			
年内代偿额（百万元）	20.76	33.20	0.00

年内回收额（百万元）	96.45	86.36	51.12
年内代偿率	1.44	0.97	0.00
累计代偿率	3.73	3.43	3.05
累计回收率	22.69	29.95	34.66
风险准备金/在保责任余额	2.38	2.01	1.94
最大单一客户在保余额/核心资本	22.19	18.96	15.36
最大十家客户在保余额/核心资本	155.17	157.51	152.65
资本充足性（%）			
净资产（百万元）	6,029.57	6,037.41	6,150.40
核心资本（百万元）	6,218.88	6,351.44	6,511.68
净资产放大倍数（X）	2.44	3.92	5.25
核心资本放大倍数（X）	2.36	3.72	4.96
融资担保放大倍数（X）	2.36	3.78	5.49
流动性（%）			
高流动性资产/总资产	69.10	67.49	68.91
高流动性资产/在保责任余额	30.95	19.39	15.21

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主要财务指标计算公式

	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+风险准备金-长期股权投资-其他权益工具-按成本计量的可供出售权益工具-有偿还义务的明股实债
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。

担保公司等级符号	含义
AAA	受评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。