



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

乐山国有资产投资运营（集团）有限公司 主体与相关债项2022年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

跟踪债券及募资使用情况

主体概况

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

评级结论





信用等级公告

DGZX-R【2022】00718

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）有限公司及“17 乐山国资 MTN001”、“20 乐山国资 MTN001”、“21 乐山国资 MTN001”、“21 乐山国投债/21 乐投债”的信用状况进行跟踪评级，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维持 AA+，评级展望维持稳定，“17 乐山国资 MTN001”、“20 乐山国资 MTN001”、“21 乐山国资 MTN001”、“21 乐山国投债/21 乐投债”的信用等级维持 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

二〇二二年六月二十九日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		AA+	评级展望	稳定	
上次评级结果		AA+	评级展望	稳定	
债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
17 乐山国 资 MTN001	12	5	AA+	AA+	2021.06
20 乐山国 资 MTN001	10	5 (3+2)	AA+	AA+	2021.06
21 乐山国 资 MTN001	10	5 (3+2)	AA+	AA+	2021.06
21 乐山国 投债/21 乐投债	13	7	AA+	AA+	2021.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	1,102.46	1,043.97	908.15	785.69
所有者权益	377.04	376.53	369.16	350.71
总有息债务	-	495.48	393.21	366.35
营业收入	10.31	51.23	40.87	31.56
净利润	0.18	3.66	2.05	2.48
经营性净现金流	0.52	6.10	1.19	22.93
毛利率	24.19	18.18	21.03	29.17
总资产报酬率	0.27	1.80	1.63	1.64
资产负债率	65.80	63.93	59.35	55.36
债务资本比率	-	56.82	51.58	51.09
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.31	1.12	1.75
经营性净现金流/总负债	0.07	1.01	0.24	5.15

注: 公司提供了 2021 年及 2022 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 2021 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2022 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 曾凤智

评级小组成员: 程碧珺

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”)是乐山市重要的基础设施建设及国有资产运营主体, 主要代表政府经营、投资、管理国有资产和实施资本运作, 在乐山市公路交通和城市基础设施建设等领域发挥重要作用。2021 年, 乐山市地区生产总值继续增长, 为公司发展提供了良好的外部环境, 公司收入来源仍较为多元, 资本实力继续增强。但同时, 乐山市政府债务压力同比有所加重, 公司在建及拟建项目尚需投资规模仍较大, 未来存在一定资本支出压力, 存货及应收类款项占资产比重较大, 对资产流动性产生一定影响, 有息债务规模同比继续增长, 短期有息债务规模较大, 需关注短期债务偿付情况。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2021 年, 乐山市地区生产总值继续增长, 一般公共预算收入规模继续增长, 为公司发展提供了良好的外部环境;
- 公司是乐山市重要的基础设施建设及国有资产运营主体, 业务板块众多, 收入来源仍较为多元;
- 2021 年公司继续得到乐山市政府在财政补贴、资产注入等方面的支持, 资本实力继续增强。

主要风险/挑战:

- 乐山市政府债务余额进一步增加, 债务压力同比有所加重;
- 公司在建及拟建项目尚需投资规模仍较大, 未来存在一定资本支出压力;
- 公司存货及应收类款项占资产比重较大, 且受限资产规模较大, 对资产流动性产生一定影响;
- 公司资产负债率继续上升, 有息债务规模同比继续增长, 短期有息债务规模较大, 需关注公司短期债务偿付情况。



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. 1，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%）	4.33
（一）区域环境	4.33
要素二：财富创造能力（37%）	6.19
（一）市场竞争力	6.43
（二）盈利能力	3.47
要素三：偿债来源与负债平衡（15%）	4.98
（一）债务状况	4.76
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	5.24
调整项	无
模型结果	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。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。



评级历史关键信息

主体评级	债项名称	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	21 乐山国投债/21 乐投债	AA+	2021/06/30	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 (V.3)	点击阅读全文
AA+/稳定	21 乐山国资 MTN001	AA+	2021/06/28	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 (V.3)	点击阅读全文
	20 乐山国资 MTN001	AA+				
	17 乐山国资 MTN001	AA+				
AA+/稳定	21 乐山国资 MTN001	AA+	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 (V.3)	点击阅读全文
AA+/稳定	20 乐山国资 MTN001	AA+	2020/09/16	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 (V.2.1)	点击阅读全文
AA+/稳定	17 乐山国资 MTN001	AA+	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 (V.2.1)	点击阅读全文
AA/稳定	17 乐山国资 MTN001	AA	2017/06/27	王燕、孙逊、朱明明	大公信用评级方法总论	点击阅读全文
AA/稳定	-	AA	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，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、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、评级对象或其发行人之间，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或其发行人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或其发行人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或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

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，有效期至被



跟踪债券到期日，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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。

八、未经大公书面同意，本次评级报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。





跟踪评级说明

根据大公承做的乐山国资存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
21 乐山国资 MTN001	10.00	10.00	2021.03.17 ~ 2026.03.17	偿还公司有息债务	已按募集资金要求全部使用
21 乐山国投债 /21 乐投债	13.00	13.00	2021.07.28 ~ 2028.07.28	项目建设、补充营运资金	已按募集资金要求全部使用
20 乐山国资 MTN001	10.00	10.00	2020.10.26 ~ 2025.10.26	偿还公司有息债务	已按募集资金要求全部使用
17 乐山国资 MTN001	12.00	9.60	2017.08.23 ~ 2022.08.23	项目建设、偿还债务和补充营运资金	已按募集资金要求全部使用

数据来源：根据公司提供资料整理

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（以下简称“乐山市国资委”）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。截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本均为人民币 600,000.00 万元，控股股东及实际控制人均为乐山市国资委。截至 2021 年末，公司纳入合并范围的子公司共 20 家，同比增加 1 家，为乐山国鑫矿业开发有限公司，系公司投资设立。跟踪期内，公司组织架构设置未发生变化。

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 2022 年 6 月 6 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，系公司分别于 2001 年和 2003 年在中国农业银行股份有限公司乐山直属支行办理的两笔流动资金贷款，贷款金额分别为 2,500 万元和 1,000 万元，两笔贷款分



别已于 2005 年 3 月 29 日和 2004 年 12 月 31 日结清，上述两笔贷款系因银行内部管理因素列为关注类贷款管理，非逾期贷款；其他借贷交易关注类余额 10,784 万元，主要因为乐山市兴业投资有限公司于 2016 年 2 月 3 日在平安银行股份有限公司成都分行获得平移贷款，公司对该笔贷款提供全额连带责任保证担保，该笔贷款到期后，平安银行股份有限公司成都分行于 2019 年 1 月 30 日对该笔贷款完成借新还旧，故该笔贷款的资产风险分类为关注。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

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化，2022 年我国经济稳增长压力增大，但我国经济韧性较强，经济发展质量有望进一步提升；2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧，预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，城投行业风险整体可控。2021 年，乐山市地区生产总值继续增长，一般预算收入规模继续增长，为公司发展提供了良好的外部环境，但乐山市政府债务余额进一步增加，债务压力同比有所加重。

（一）宏观环境

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓，但我国经济韧性较强，政策联动、前置发力将巩固经济修复成果，经济发展质量有望进一步提升。

2021 年我国统筹推进疫情防控和经济社会发展，国民经济持续恢复国内生产总值（GDP）达到 1,143,670 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增速 5.1%。三次产业保持恢复态势，稳中向好，产业结构得到进一步优化；社会消费品零售总额、固定资产投资、货物进出口同比分别增长 12.5%、4.9%和 21.4%，消费支出、资本支出和货物及服务贸易净出口分别对经济拉动 5.3、1.1 和 1.7 个百分点，内需对经济增长的贡献率达 79.1%，同比提升了 4.4 个百分点，经济增长结构得到持续改善。宏观政策方面，2021 年我国宏观经济政策保持稳定性、连续性。财政政策坚持“提质增效、更可持续”，有力支持疫情防控和经济社会发展，全年新增减税降费 1.1 万亿元，继续减轻实体经济税收负担，加大对实体经济支持力度；债券发行规模同比有所扩大，平均发行利率略有下降，债券发行节奏呈现“前慢后快”的态势，在下半年经济下行压力增大时，带动扩大了有效投资。货币政策保持“稳”字当头，突出“稳增长”服务实体经济的总体理念，加强跨周期设计，自 7 月以后先后全面降准两次，释放长期资金 2.2 万亿





元、新增 3,000 亿元支小再贷款额度、推出 2,000 亿元碳减排支持工具，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，1 年期 LPR0.05 个百分点，一系列密集调控措施出台充分保证了银行体系的流动性合理充裕。

2021 年在基数效应和新的“三重压力”叠加影响下，我国经济增速出现逐季放缓的态势。2022 年，我国面临的内外部环境依然复杂，疫情局部扰动对消费需求形成抑制，部分投资领域尚在探底，稳增长压力有所加大，经济增速或将有所放缓。面临新的宏观经济形势，宏观政策将协调联动，前置发力，加强跨周期和逆周期调控的有机结合，实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。基建将发挥“稳增长”功能，教育、社会保障与就业、医疗卫生等民生相关支出有望继续保持较高增速，财政政策与货币政策协调联动，将加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度，维护好人民群众的切身利益，扎实推进共同富裕。预计在政策统筹协调，前置发力之下，经济修复成果将得到巩固，经济增长结构将持续优化，经济发展质量有望进一步提升。

（二）行业环境

2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧；预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，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。

2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧。2021 年 4 月，国务院发布《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“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，体现出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。2021 年 7 月，银保监会发文对银行保险机构提出要求：一是严格执行地方政府融资相关政策要求，打消财政兜底幻觉，严禁新增或虚假化解地方政府隐性债务，切实把控好金融闸门；二是严禁向承担地方政府隐性债务的借款人新提供流动资金贷款，对于短期偿债压力较大的到期地方政府隐性债务，可适当延长期限，探索降低债务利息成本，优先化解期限短、涉众广、利率高、刚性兑付预期强的债务，防范存量隐性债务



资金链断裂的风险。这些要求有利于有效化解城投企业债务风险，并促进城投企业进入良性发展轨道。2021 年 12 月召开的中央经济工作会议，提出“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。要保证财政支出强度，加快支出进度。实施新的减税降费政策，适度超前开展基础设施投资。坚决遏制新增地方政府隐性债务。化解风险要有充足资源，研究制定化解风险的政策，要广泛配合，完善金融风险处置机制”。

预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，城投行业风险整体可控。

（三）区域环境

2021 年，乐山市地区生产总值继续增长，一般预算收入规模继续增长，为公司发展提供了良好的外部环境，但乐山市政府债务余额进一步增加，债务压力同比有所加重。

2021 年，乐山市实现地区生产总值 2,205.2 亿元，同比增长 8.2%，其中，工业增加值 781.3 亿元，同比增长 9.9%。2021 年，乐山市全社会固定资产投资同比增长 11.6%；社会消费品零售总额 891.1 亿元，同比增加 19.1%；全市进出口总额 14.2 亿美元，同比增加 99.0%。同期，乐山市三次产业结构调整为 13.2：42.2：44.6。

表 2 2019~2021 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	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	2,205.2	8.2	2,003.4	4.1	1,872.6	7.6
人均生产总值（元）	69,982.5 ¹	-	-	-	-	-
一般预算收入	131.9	9.4	120.6	-	116.7	-
工业增加值	781.3	9.9	687.4	4.1	680.3	8.8
全社会固定资产投资	-	11.6	-	10.7	-	12.3
社会消费品零售总额	891.1	19.1	748.3	-2.4	738.7	10.7
进出口总额（亿美元）	14.2	99.0	7.2	-16.2	8.54	-23.7
三次产业结构	13.2:42.2:44.6		14.5:41.1:44.4		14.5:41.1:44.4	

数据来源：2019~2021 年乐山市国民经济和社会发展统计公报

根据《关于乐山市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告（书面）》，2021 年乐山市一般预算收入规模为 131.9 亿元，同比增长 9.4%，其中税收收入 72.2 亿元，同比增长 8.0%，税收收入占一般公共预算比重为 54.7%。同期，乐山市政府性基金收入 130.4 亿元，其中国有土地使用权出让收入 120.3 亿元。2021 年，乐山市一般预算支出为 318.5 亿元，财政自给率较低。

¹ 乐山市 2021 年地区生产总值/乐山市 2021 年末常住人口。



截至 2021 年末，乐山市全市地方政府债务余额为 557.8 亿元，其中一般债务 218.4 亿元，专项债务 339.4 亿，地方政府债务率为 124.71%，政府债务余额进一步增加，债务压力同比有所加重。

总体而言，2021 年，乐山市地区生产总值继续增长，一般预算收入规模继续增长，为公司发展提供了良好的外部环境，但乐山市政府债务余额进一步增加，债务压力同比有所加重。

财富创造能力

公司是乐山市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，公司业务板块众多，收入来源仍较为多元；2021 年，获益于市政基础设施建设和建材销售业务收入大幅增长，公司营业收入同比继续增长，同期，公司综合毛利率同比继续下降。

公司是乐山市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，公司业务板块众多，收入来源仍较为多元。2021 年，获益于市政基础设施建设和建材销售业务收入大幅增长，公司营业收入同比继续增长；同期，公司综合毛利率为 18.18%，同比继续下降。

从业务板块来看，公司市政基础设施建设收入同比大幅增长；公路运营管理收入主要来源于政府安排资金，2021 年同比有所增加；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，2021 年收入继续增长；砂石销售业务收入同比大幅下降；同期，公司未实现土地整理收入；建材销售收入同比大幅增加；粮食销售、旅游服务等业务收入同比均有所下降；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，2021 年同比有所下降。

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率同比继续下降，主要系占收入比重较高的市政基础设施建设业务毛利率下降所致。同期，公司公路运营管理业务毛利率同比有所增加；资金占用费及利息收入业务毛利率继续增加；砂石销售业务毛利率同比继续增加；粮食销售业务毛利率为负，主要系公司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所致；因疫情有所缓解，旅游业务毛利率同比有所增加；客运服务毛利率仍为负；建材销售业务毛利率同比有所下降；安保业务毛利率同比大幅下降；其他业务毛利率同比有所增加。

**表 3 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2022 年 1~3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	10.31	100.00	51.23	100.00	40.87	100.00	31.56	100.00
市政基础设施建设	3.89	37.77	20.81	40.63	10.57	25.86	9.23	29.25
公路运营管理	1.12	10.84	4.66	9.10	3.21	7.85	5.78	18.33
资金占用费及利息收入	0.96	9.34	4.97	9.70	3.25	7.95	2.98	9.44
砂石销售	0.56	5.45	5.84	11.40	9.67	23.66	2.83	8.98
粮食销售	0.55	5.29	2.10	4.11	2.88	7.05	1.79	5.66
土地整理	-	-	-	-	0.39	0.95	1.57	4.98
旅游服务	0.38	3.66	1.00	1.95	1.46	3.57	1.38	4.38
客运服务	0.38	3.71	1.35	2.63	1.34	3.28	1.23	3.91
建材销售	1.44	14.01	7.48	14.61	2.01	4.92	1.13	3.57
安保服务	0.32	3.11	1.10	2.14	1.13	2.76	1.06	3.37
其他业务	0.70	6.81	1.92	3.74	4.96	12.14	2.56	8.12
毛利润	2.49	100.00	9.31	100.00	8.60	100.00	9.21	100.00
市政基础设施建设	0.83	33.28	1.96	21.05	1.47	17.08	1.47	16.01
公路运营管理	0.55	22.15	1.44	15.42	0.83	9.64	3.92	42.56
资金占用费及利息收入	0.45	17.86	3.07	32.92	1.76	20.45	1.48	16.07
砂石销售	0.14	5.78	1.73	18.54	2.28	26.49	0.66	7.17
粮食销售	0.01	0.20	-0.10	-1.02	0.20	2.32	-0.32	-
土地整理 ²	-	-	-	-	0.00	-	0.03	0.34
旅游服务	-0.04	-1.74	0.31	3.30	0.20	2.32	0.36	3.94
客运服务	-0.17	-6.78	-0.34	-3.66	-0.60	-	-0.69	-
建材销售	0.08	3.22	0.21	2.24	0.24	2.79	0.12	1.29
安保服务	0.13	5.08	0.29	3.13	0.49	5.69	0.66	7.18
其他业务	0.52	20.96	0.75	8.09	1.74	20.22	1.51	16.36
毛利率	24.19		18.18		21.03		29.17	
市政基础设施建设	21.31		9.42		13.91		15.97	
公路运营管理	49.43		30.83		25.86		67.73	
资金占用费及利息收入	46.25		61.73		54.15		49.64	
砂石销售	25.66		29.56		23.58		23.30	
粮食销售	0.93		-4.52		6.94		-17.71	
土地整理	-		-		-0.75		1.99	
旅游服务	-11.52		30.79		13.70		26.24	
客运服务	-44.19		-25.35		-44.78		-55.88	
建材销售	5.55		2.79		11.94		10.54	
安保服务	39.48		26.58		43.36		62.10	
其他业务	74.46		39.30		35.08		58.80	

数据来源：根据公司提供资料整理

² 2020 年，公司土地整理业务毛利润为-29.21 万元；2021 年及 2022 年 1~3 月公司未实现土地整理业务收入。



（一）市政基础设施建设

公司是乐山市重要的基础设施建设主体，通过下属子公司承担多项市政基础设施项目；在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，未来存在一定资本支出压力。

公司是乐山市重要的基础设施建设主体，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。公司通过下属子公司承担多项市政基础设施项目，其中子公司乐山城市建设投资发展（集团）有限公司（以下简称“城投集团”）是乐山市基础设施及保障房建设的市级投融资主体，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。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乐山交通投资发展（集团）有限公司（以下简称“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”）、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”）负责代建。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。截至2021年末，公司代建业务在建项目总投资378.26亿元，已投资306.59亿元，尚需投资71.67亿元。拟建代建项目总投资7.32亿元。截至2021年末，公司已完工代建项目总投资1.90亿元，已投资1.90亿元，拟回款1.93亿元，已回款1.90亿元。

**表 4 截至 2021 年末公司主要在建、拟建委托代建项目情况（单位：亿元、%）³**

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”--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等	50.52	45.47	90.00
政府购买服务	乐山市棚户区改造工程（八期）项目、乐山市棚户区改造工程（九期）项目、乐山市棚户区改造工程（十期）项目、乐山市肖坝办事处城中村棚户区改造 1、乐山市肖坝办事处城中村棚户区改造 2	96.42	37.31	-
建设-移交项目	乐山市中心城区清华瓷厂 1368 号棚户区改造工、乐山市中心城区人民西路棚户区改造工、乐山市中心城区上河街-中河街-顺城街棚户区改造工	71.30	65.59	-
合计	-	378.26	306.59	-
主要拟建代建项目		计划总投资	建设期间	
公安局战训基地一期		3.82	2 年半	
乐山职业技术学院新校园建设工程（医护实训楼）		0.75	2 年	
乐山第一中学校扩建新校舍（二期）		1.20	2 年	
新建乐山市实验幼儿园分园建设项目		0.35	1 年半	
体育中心改造项目		1.20	2 年半	
合计		7.32	-	

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。跟踪期内，公司工程施工业务模式未发生变化。截至 2021 年末，公司主要在建工程施工项目总投资 4.45 亿元，已投资 2.20 亿元，尚需投资 2.25 亿元。拟建工程施工项目计划总投资 0.75 亿元。

³ 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。

**表 5 截至 2021 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
夹江县污水整治工程	2.43	1.50	1.26	0.50
沐川县污水整治工程	2.02	0.70	0.60	0.20
合计	4.45	2.20	1.86	0.70
主要拟建项目			计划总投资	
乐青路新建路段道路工程			0.40	
乐山市市中区龙游路北段道路工程			0.35	
合计			0.75	

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 PPP 项目和乐山市沙湾区交通建设“四路两桥”PPP 项目，截至 2021 年末，两个 PPP 项目计划总投资合计 21.89 亿元，其中乐山国泰成和投资有限公司（以下简称“国泰成和”）总投资 3.10 亿元；已投资 3.56 亿元，其中国泰成和投资 1.21 亿元；2022 年计划投资 3.01 亿元，其中国泰成和投资 0.51 亿元。总体来看，公司在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，未来存在一定资本支出压力。

（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运营主体，政府安排资金用于偿还公路所对应的债务；2021 年公路运营管理业务收入及毛利率均同比有所增加。

公司公路运营管理板块由子公司交投集团负责运营。截至 2021 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% 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。因为国家取消二级公路收费，非交投集团主观原因造成，因此政府补助收入是替代原二级公路的收费收入，按照相关会计处理准则，审计机构将其认定为主营业务收入；运营成本主要由公路资产对应的银行借款本息及道路日常运营维护费用组成。2021 年公路运营管理业务收入及毛利率同比均有所增加。

**表 6 截至 2021 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 2021 年末，交投集团在建项目总投资 65.70 亿元，已完成投资 32.05 亿元，尚需投资 33.65 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，项目资本金 41.20 亿元，运作模式为 BOT 与政府股权投资相结合，付费方式采用可行性缺口补助，截至本报告出具日，项目已签署 PPP 协议。

综合分析，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运营主体，政府安排资金用于偿还公路所对应的债务；2021 年公路运营管理业务收入及毛利率均同比有所增加。

（三）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，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，主要是为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。

2021 年，公司资金占用费及利息收入收入 4.97 亿元，同比继续增加，是公司收入来源的重要补充。截至 2021 年末，公司存续大额资金拆借方及借款金额分别为峨眉山发展（控股）有限责任公司借款 9.72 亿元、乐山市沙湾区承发国有资产经营投资有限公司借款 5.36 亿元、乐山苏稽新区投资建设（集团）有限公司借款 2.00 亿元和乐山市五通桥区资产经营有限公司借款 1.20 亿元，均为地方国有企业，借款金额合计 18.28 亿元。

（四）其他

（1）砂石销售

砂石销售业务是公司自 2018 年起新增业务，2021 年砂石销售业务收入同比大幅下降。

砂石销售业务是公司自 2018 年起新增业务。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。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。2021 年公司砂石销售业务收入 5.84 亿元，同比大幅下降。

（2）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，2021 年，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%。

2021 年，公司粮食销售收入同比有所下降，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。

（3）土地整理

公司土地整理业务主要集中在乐山市高新区，2021 年，公司未实现土地整理收入，需关注土地整理业务的可持续性。

公司土地整理业务区域主要集中在乐山国家高新技术产业开发区（以下简称“乐山市高新区”），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。

2021 年及 2022 年 1~3 月，公司未实现土地整理收入。公司土地整理业务暂无在建、拟建项目，需关注土地整理业务的可持续性。



(4) 建材销售

2021 年，公司建材销售业务收入同比大幅增加，是公司收入另一重要补充。

建材销售业务为公司 2019 年新增业务，建材销售业务主要由公司子公司乐山机场投资发展（集团）有限公司、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。2021 年，公司建材销售业务收入为 7.48 亿元，同比大幅增加，是公司收入的另一重要补充。

(5) 客运服务

公司承担乐山城区的城市公交运输和少部分出租车业务，运营稳定，但毛利率仍为负。

客运服务主要由公司子公司乐山公共交通有限公司（以下简称“乐山公交”）负责运营，主要负责乐山市内公共交通服务。截至 2021 年末，子公司乐山公交拥有公交车辆 376 辆，共开通 36 条公交线路，线路长度达到 516.9 公里，承担乐山城区的主要城市公交运输和少部分出租车业务。2021 年公司客运服务业务运营稳定，收入 1.35 亿元，同比小幅增加；毛利率仍为负。

偿债来源与负债平衡

2021 年公司营业收入同比增长，财务费用率很高，对公司利润侵蚀严重，非经常性损益规模较大，其中政府补助对利润贡献较高；债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大；同期，经营性现金流净流入规模同比大幅增加，对债务偿还的保障能力有所增强；总负债规模继续增长，资产负债率继续上升，有息债务规模同比继续增长，需关注公司短期债务偿付情况；公司总资产同比继续增加，仍以非流动资产为主；公司存货及应收类款项占资产比重较大，且受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

(一) 偿债来源

1、盈利

2021 年，公司营业收入同比继续增长，综合毛利率继续下降；期间费用有所增长，期间费用率很高，对利润形成较大侵蚀；非经常性损益规模较大，其中政府补助对利润贡献较高。

2021 年，公司实现营业收入 51.23 亿元，同比继续增长，综合毛利率继续下降。同期，受管理费用及财务费用中利息支出大幅增长影响，公司期间费用同比有所增长，期间费用率很高，对利润形成较大侵蚀。非经常性损益方面，公允价值变动收益同比大幅增长，主要系交易性金融资产公允价值上升所致；其他收益仍主要来源于政府补贴，同比有所下降。总体来看，公司非经常性损益规模较大，其中政府补助对利润贡献较高。同期，公司总资产报酬率及净资产收益率同



比均有所上升。

表7 2019~2021年及2022年1~3月公司收入、费用及利润情况（单位：亿元、%）

项目	2022年1~3月	2021年	2020年	2019年
营业收入	10.31	51.23	40.87	31.56
营业成本	7.82	41.91	32.28	22.35
毛利率	24.19	18.18	21.03	29.17
期间费用	3.86	21.73	16.93	13.50
销售费用	0.09	0.38	0.41	0.27
管理费用	0.98	5.46	5.01	3.99
财务费用	2.79	15.89	11.50	9.25
期间费用/营业收入	37.42	42.41	41.42	42.79
公允价值变动收益	0.41	4.56	2.25	-0.07
其他收益	1.23	9.10	9.82	8.42
营业利润	0.29	4.01	2.88	3.29
营业外收入	0.02	0.33	0.23	0.24
利润总额	0.24	4.13	2.76	2.79
净利润	0.18	3.66	2.05	2.48
总资产报酬率	0.02	1.80	1.63	1.64
净资产收益率	0.05	0.97	0.56	0.71

资料来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1~3 月，公司营业收入为 10.31 亿元，同比增长 41.33%，实现利润总额 0.24 亿元，受财务费用增加的影响，净利润 0.18 亿元，同比下降 10.51%。

2、现金流

2021 年，公司的经营性现金流净流入规模同比大幅增加，对债务偿还的保障能力有所增强；投资性现金流仍为净流出状态，净流出规模同比大幅下降。

2021 年，公司经营性现金流仍为净流入，净流入规模同比大幅增加，对债务偿还的保障能力有所增强。同期，公司投资性现金流仍为净流出状态，净流出规模同比大幅下降。2022 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 0.52 亿元；投资性现金流仍为净流出状态，净流出规模同比大幅下降。

表8 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

项目	2022年1~3月	2021年	2020年	2019年
经营性净现金流	0.52	6.10	1.19	22.93
投资性净现金流	-23.77	-43.57	-101.77	-90.49
经营性净现金流利息保障倍数	-	0.42	0.06	1.88
经营性净现金流/流动负债（%）	0.24	2.88	0.59	14.10

资料来源：根据公司提供资料整理

截至 2021 年末，公司在建代建业务尚需投资 71.67 亿元，拟建委托代建项目总投资 7.32 亿元；公司主要在建工程施工项目尚需投资 2.25 亿元，拟建工程



施工项目计划总投资 0.75 亿元，在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，未来存在一定资本支出压力。

3、债务收入

公司融资渠道多元，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，以银行借款和发行债券为主，借款期限结构以长期为主。银行借款方面，截至本报告出具日，公司未提供 2021 年末银行授信数据。截至 2022 年 3 月末，公司短期借款余额为 47.04 亿元，长期借款余额为 243.56 亿元，规模较大。债券融资方面，2021 年末，公司应付债券（不含利息）余额 103.90 亿元，其中一年内到期部分 17.77 亿元。总体来看，公司债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献较大。

2021 年公司筹资性现金流入同比有所下降，仍是公司可用偿债来源的主要组成部分。同期，公司筹资性现金流出同比大幅增加，但筹资性净现金流仍为净流入，净流入规模同比大幅下降，对缓解公司流动性压力贡献仍然较大。

表9 2019~2021年及2022年1~3月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
筹资性现金流入	80.58	202.61	219.89	124.15
借款所收到的现金	45.43	155.28	178.39	100.30
筹资性现金流出	30.10	161.02	115.90	70.48
偿还债务所支付的现金	15.85	97.92	90.93	60.29
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	7.03	22.92	18.19	10.19
支付其他与筹资活动有关的现金	7.22	40.19	6.78	0.00
筹资性净现金流	50.48	41.59	103.99	53.67

资料来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1~3 月，公司筹资性现金流入为 80.58 亿元，同比增加 20.47%；筹资性现金流出为 30.10 亿元，同比下降 32.26%；筹资性净现金流同比增长 124.79%。

4、外部支持

公司是乐山市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要代表政府经营、投资、管理国有资产和实施资本运作，在乐山市公路交通和城市基础设施建设等领域发挥重要作用；2021 年继续得到乐山市政府在财政补贴、资产注入等方面的支持，资本实力继续增强。

乐山市负责基础设施建设的主体主要包括乐山国资、乐山交通投资发展（集团）有限公司（以下简称“乐山交投”）、乐山城市建设投资发展（集团）有限公司（以下简称“乐山城投”）、乐山大佛旅游投资开发（集团）有限公司（以下





简称“乐山大佛旅投”）、乐山农业投资开发（集团）有限公司（以下简称“乐山农投”）、乐山机场投资发展（集团）有限公司（以下简称“乐山机场投资”）、乐山高新投资发展（集团）有限公司（以下简称“乐山高新投”），除公司外，其他 6 家基础设施建设主体均为公司子公司。其中，公司是乐山市重要的基础设施建设及国有资产运营主体，主要代表政府经营、投资、管理国有资产和实施资本运作，在乐山市公路交通和城市基础设施建设等领域发挥重要作用，2021 年继续得到当地政府在财政补贴、资产注入等方面的支持，资本实力继续增强；乐山交投为乐山市“十纵八横三环线”网络化交通体系建设“融、投、建、营”的重要实施主体，负责轨道、公路、航运、空运一体化交通走廊建设等；乐山城投是乐山市重要的城市基础设施建设实施主体，主要负责乐山市主城区棚户区改造和基础设施建设，在乐山市基础设施建设领域占据重要地位；乐山大佛旅投主要负责乐山大佛景区的基础设施配套建设及旅游开发；乐山农业投资开发（集团）有限公司主要负责涉农项目投融资；乐山机场投资主要负责乐山机场的投资、建设及运营管理；乐山高新投是乐山高新区唯一的基础设施建设主体及乐山市市属唯一的工业投资平台，主要在“一总部三基地”范畴内从事基础设施建设及工业投资，负责一总部三基地范畴内的土地开发整理、污水处理、基础设施建设和市重点工业项目投资等。

财政补贴方面，2021 年，公司计入其他收益和营业外收入的政府补贴合计为 9.16 亿元。

资产注入方面，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”）。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”⁴）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。截至 2021 年末，资产划转仍未完成。

⁴ 即峨眉山旅游股份有限公司。



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 2022 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，2021 年末，峨乐旅总公司总资产 65.34 亿元，总负债 39.83 亿元。2021 年峨乐旅总公司营业总收入 8.48 亿元，利润总额-1.03 亿元，净利润-0.89 亿元。此外，因乐山市国资委、乐山市财政局和乐山市机关事务管理局等向公司注入资本金、房产、不动产和经营性资产，2021 年末，公司资本公积同比增加 3.33 亿元。

5、可变现资产

2021 年末，公司总资产同比继续增加，仍以非流动资产为主；公司存货及应收类款项占资产比重较大，且受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

2021 年末，公司总资产为 1,043.97 亿元，同比继续增加。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有所增加。

2021 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，其中 2021 年末受限货币 2.98 亿元，受限原因主要为保证金和用于担保的定期存款或通知存款。同期，公司应收账款同比有所增长，应收账款前五名占应收账款的比重为 65.66%，分别为应收乐山市住房和城乡建设局 12.23 亿元、应收乐山兴绿生态环境有限公司 3.49 亿元、应收犍为县土地开发整理储备中心 1.57 亿元、应收山东省路桥集团有限公司 1.00 亿元和应收乐山高新技术产业开发区管委会 0.82 亿元；应收账款中，账龄在 1 年以内 10.68 亿元，1~2 年 7.13 亿元，2~3 年 9.60 亿元，3~4 年 1.30 亿元，4~5 年 0.38 亿元，5 年以上 0.01 亿元。公司其他应收款主要为往来款等，2021 年末公司其他应收款前五名占其他应收款比重为 40.75%，分别为应收乐山市财政局往来款 33.94 亿元、应收峨眉山发展（控股）有限责任公司往来款 9.72 亿元、应收乐山市市中区自然资源局往来款 5.96 亿元、应收犍为县紫鑫建设投资有限公司往来款 4.39 亿元、应收沙湾区承发国有资产投资有限公司 4.23 亿元；账龄结构上，1 年以内 43.88 亿元，1~2 年 17.33 亿元，2~3 年 12.06 亿元，3~4 年 18.74 亿元，4~5 年 21.31 亿元，5 年以上 29.54 亿元，2021 年末，公司其他应收款坏账准备余额为 3.17 亿元。2021 年末，由于开发成本及拟开发土地大幅增加，公司存货同比大幅增长。2022 年 3 月末，公司流动资产较 2021 年末有所增加，主要系货币资金较 2021 年末大幅增加所致。公司存货及应收类款项占资产比重较大，对资产流动性产生一定影响。

**表 10 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末乐山国资资产构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	80.20	7.27	52.96	5.07	47.41	5.22	44.38	5.65
应收账款	30.13	2.73	28.77	2.76	23.35	2.57	22.62	2.88
其他应收款	143.76	13.04	140.27	13.44	141.17	15.55	158.82	20.21
存货	185.74	16.85	179.02	17.15	147.00	16.19	126.06	16.04
流动资产	451.39	40.94	412.60	39.52	366.44	40.35	355.97	45.31
可供出售金融资产	-	-	-	-	44.27	4.87	26.59	3.38
其他权益工具投资	41.35	3.75	34.91	3.34	-	-	-	-
其他非流动金融资产	54.44	4.94	50.10	4.80	-	-	-	-
长期股权投资	72.45	6.57	71.99	6.90	70.79	7.80	21.91	2.79
固定资产	54.96	4.99	54.83	5.25	56.98	6.27	54.29	6.91
在建工程	81.38	7.38	74.45	7.13	92.39	10.17	55.47	7.06
无形资产	204.72	18.57	209.12	20.03	178.83	19.69	178.38	22.70
其他非流动资产	105.45	9.57	99.65	9.54	64.70	7.12	66.57	8.47
非流动资产	651.06	59.06	631.37	60.48	541.71	59.65	429.72	54.69
总资产	1,102.46	100.00	1,043.97	100.00	908.15	100.00	785.69	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其他权益工具投资、其他非流动金融资产、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。2021 年末，公司其他权益工具投资余额 34.91 亿元，其他非流动资产余额为 50.10 亿元⁵。同期，公司长期股权投资同比有所增加。2021 年末，公司固定资产规模同比有所下降。同期，公司在建工程同比大幅下降，主要系井沙路、凤洲岛环境整治提升项目完工所致。公司无形资产同比有所增加，主要系土地使用权和特许经营权增加所致。同期，公司其他非流动资产同比大幅增加，主要系预付工程款大幅增加所致。2022 年 3 月末，公司非流动资产较 2021 年末小幅增长，其中其他权益工具较 2021 年末增长 6.44 亿元，在建工程较 2021 年末增长 6.94 亿元，其他非流动资产较 2021 年末增长 5.81 亿元。

2021 年末，公司受限资产账面价值合计 147.68 亿元，主要为用于抵押的无形资产、存货和股权等，占总资产的比重为 14.15%，占净资产比重为 39.22%。

⁵ 财政部于 2017 年 3 月 31 日分别发布了《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量（2017 年修订）》（财会〔2017〕7 号）、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移（2017 年修订）》（财会〔2017〕8 号）、《企业会计准则第 24 号——套期会计（2017 年修订）》（财会〔2017〕9 号），于 2017 年 5 月 2 日发布了《企业会计准则第 37 号——金融工具列报（2017 年修订）》（财会〔2017〕14 号）（上述准则以下统称“新金融工具准则”），公司于 2021 年 1 月 1 日起开始执行新金融工具准则。



公司受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

表11 截至2021年末乐山国资受限资产明细（单位：万元）

序号	项目	账面价值	受限原因
1	货币资金	29,788	银行承兑汇票保证金、信用证保证金
2	应收账款	95,275	借款质押
3	存货	326,247	借款抵押
4	投资性房地产	48,148	借款抵押
5	固定资产	68,198	借款抵押
6	无形资产	692,549	借款抵押
7	在建工程	35,161	借款抵押
8	其他非流动资产	25,000	大额存单质押
9	使用权资产	6,372	融资租赁质押
8	交投集团股权	151,092	借款质押
-	合计	1,476,831	-

资料来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2021 年末，公司总负债规模继续增长，结构仍以非流动负债为主；资产负债率继续上升，有息债务规模同比继续增长，需关注公司短期债务偿付情况。

2021 年末，公司总负债规模为 667.44 亿元，同比继续增长。负债结构仍以非流动负债为主，非流动负债在负债总额中的占比为 68.04%，同比上升 7.18 个百分点。同期，公司资产负债率为 63.93%，同比增加 4.58 个百分点。

公司的流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。2021 年末公司短期借款同比增长 37.72%，主要系保证借款大幅增加所致。同期，公司应付账款同比大幅增加，其中 1 年以内 28.91 亿元，1~2 年 2.34 亿元，2~3 年 1.18 亿元，3 年以上 0.53 亿元。2021 年末公司其他应付款同比有所下降，主要由往来款构成。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和一年内到期的应付债券构成，2021 年末同比有所增加。同期，公司其他流动负债同比大幅下降，主要系短期应付债券同比大幅下降所致。2022 年 3 月末，公司流动负债较 2021 年末有所增加，主要系短期借款增加所致。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和其他非流动负债构成。长期借款主要由质押借款、保证借款和信用借款组成，2021 年末，公司长期借款同比大幅增长，主要系信用借款和保证借款大幅增加所致。2021 年末公司应付债券同比大幅增长，主要系 2021 年公司新发行的定向债务融资工具和一般企业债所致。2021 年末公司长期应付款主要由长期非金融机构借款组成，同





比有所增加。2021 年末，公司其他非流动负债同比大幅增加 90.16%，主要系长期非金融机构借款大幅增加所致。2022 年 3 月末，公司非流动负债较 2021 年末有所增加，其中长期借款增加 14.34 亿元，应付债券增加 10.67 亿元，长期应付款增加 8.52 亿元，其他非流动负债增加 14.07 亿元。

表 12 2019~2021 年末及 2022 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 3 月末		2021 年末		2020 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	47.04	6.48	40.70	6.10	29.56	5.40	26.19	6.02
应付账款	31.03	4.28	32.96	4.94	14.66	2.72	19.87	4.57
其他应付款	69.59	9.59	68.90	10.32	69.03	12.81	81.19	18.67
一年内到期的非流动负债	53.73	7.41	49.10	7.36	49.01	9.09	38.83	8.93
其他流动负债	11.95	1.65	11.96	1.79	39.41	7.31	17.48	4.02
流动负债合计	223.62	30.83	213.29	31.96	210.97	39.14	191.66	44.06
长期借款	243.56	33.58	229.22	34.34	168.70	31.30	156.29	35.93
应付债券	98.39	13.56	87.72	13.14	55.30	10.26	20.65	4.75
长期应付款	77.09	10.63	68.57	10.27	66.63	12.36	38.59	8.87
其他非流动负债	76.68	10.57	62.61	9.38	32.93	6.11	24.03	5.52
非流动负债合计	501.79	69.17	454.14	68.04	328.02	60.86	243.32	55.94
负债合计	725.41	100.00	667.44	100.00	538.99	100.00	434.98	100.00
短期有息债务	-	-	103.42	15.50	149.49	27.74	178.11	40.95
长期有息债务	-	-	392.06	58.74	243.72	45.22	188.24	43.28
总有息债务⁶	-	-	495.48	74.24	393.21	72.95	317.88	73.08
资产负债率	65.80		63.93		59.35		55.36	

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年末，公司有息债务规模同比继续增长，短期有息债务规模较大，需关注公司短期债务偿付情况。

2021 年末，公司有息债务为 495.48 亿元，规模同比继续增长，占负债总额的 74.24%，其中短期有息债务为 103.42 亿元，短期有息债务规模较大，非受限货币资金对短期有息债务覆盖比例为 48.32%，截至本报告出具日，公司未提供银行授信数据，需关注公司短期债务偿付情况。截至本报告出具日，公司未提供有息债务期限结构。

公司被担保方主要为乐山市国有企业，区域较为集中。

截至 2021 年末，公司对外担保余额为 45.55 亿元，担保比率为 12.10%。被担保方主要为乐山市国有企业，区域较为集中，主要包括峨乐旅总公司、峨眉山市汇源停车场服务管理有限公司、四川岷江港航电开发有限责任公司、乐山国有

⁶ 公司未提供 2022 年 3 月末有息债务数据。



资本运营有限公司，担保余额分别为 15.20 亿元、4.50 亿元和 3.00 亿元。截至本报告出具日，公司未提供被担保企业的财务报表。

2021 年末，公司所有者权益同比有所增加，资本实力继续增强。

2021 年末，公司所有者权益分别为 376.53 亿元，同比有所增加，主要系资本公积和未分配利润增加所致，其中资本公积同比增加 3.25 亿元，主要系乐山市国资委等向公司注入资本金、房产、不动产和经营性资产所致。2022 年 3 月末，公司所有者权益为 377.04 亿元，较上年末有所增加。

公司流动性偿债来源仍以外部支持和债务收入为主，2021 年，经营性现金流净流入规模同比大幅增加，对债务偿还的保障能力有所增强，流动资产对流动负债的覆盖程度有所增加；受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

2021 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.31 倍，盈利对利息的保障能力同比有所增加，对利息的保障能力较好。

公司流动性偿债来源仍以外部支持和债务收入为主。2021 年，经营性现金流净流入规模同比大幅增加，对债务偿还的保障能力有所增强，筹资性净现金流同比大幅下降，但仍对流动性偿债来源形成较好补充。2021 年末，公司流动比率为 1.93 倍，速动比率为 1.10 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度有所增加。

从清偿性偿债来源看，2021 年末，公司可变现资产中受限资产账面价值合计 147.68 亿元，主要为用于抵质押的无形资产、存货和应收账款等，占总资产的比重为 14.15%，占净资产比重为 39.22%，受限资产规模较大，对资产流动性产生一定影响。

评级结论

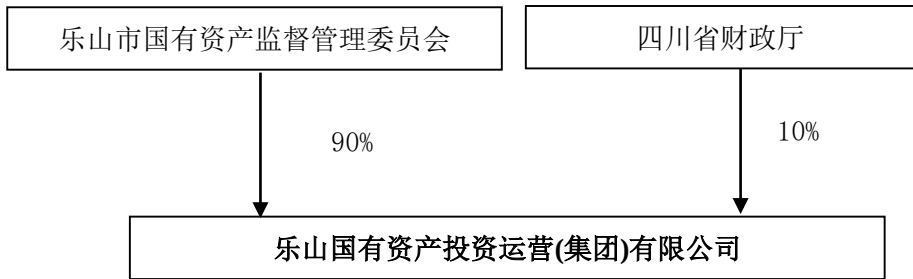
综合来看，公司的抗风险能力很强，偿债能力很强。“17 乐山国资 MTN001”、“20 乐山国资 MTN001”、“21 乐山国资 MTN001”、“21 乐山国投债/21 乐投债”到期不能偿还的风险很小。2021 年，乐山市地区生产总值继续增长，为公司发展提供了良好的外部环境，公司收入来源仍较为多元，资本实力继续增强。但同时，公司在建及拟建项目尚需投资规模仍较大，未来存在一定资本支出压力，存货及应收类款项占资产比重较大，对资产流动性产生一定影响，有息债务规模同比继续增长，短期有息债务规模较大，需关注短期债务偿付情况。

综合分析，大公对乐山国资“17 乐山国资 MTN001”、“20 乐山国资 MTN001”、“21 乐山国资 MTN001”、“21 乐山国投债/21 乐投债”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定。



附件 1 公司治理

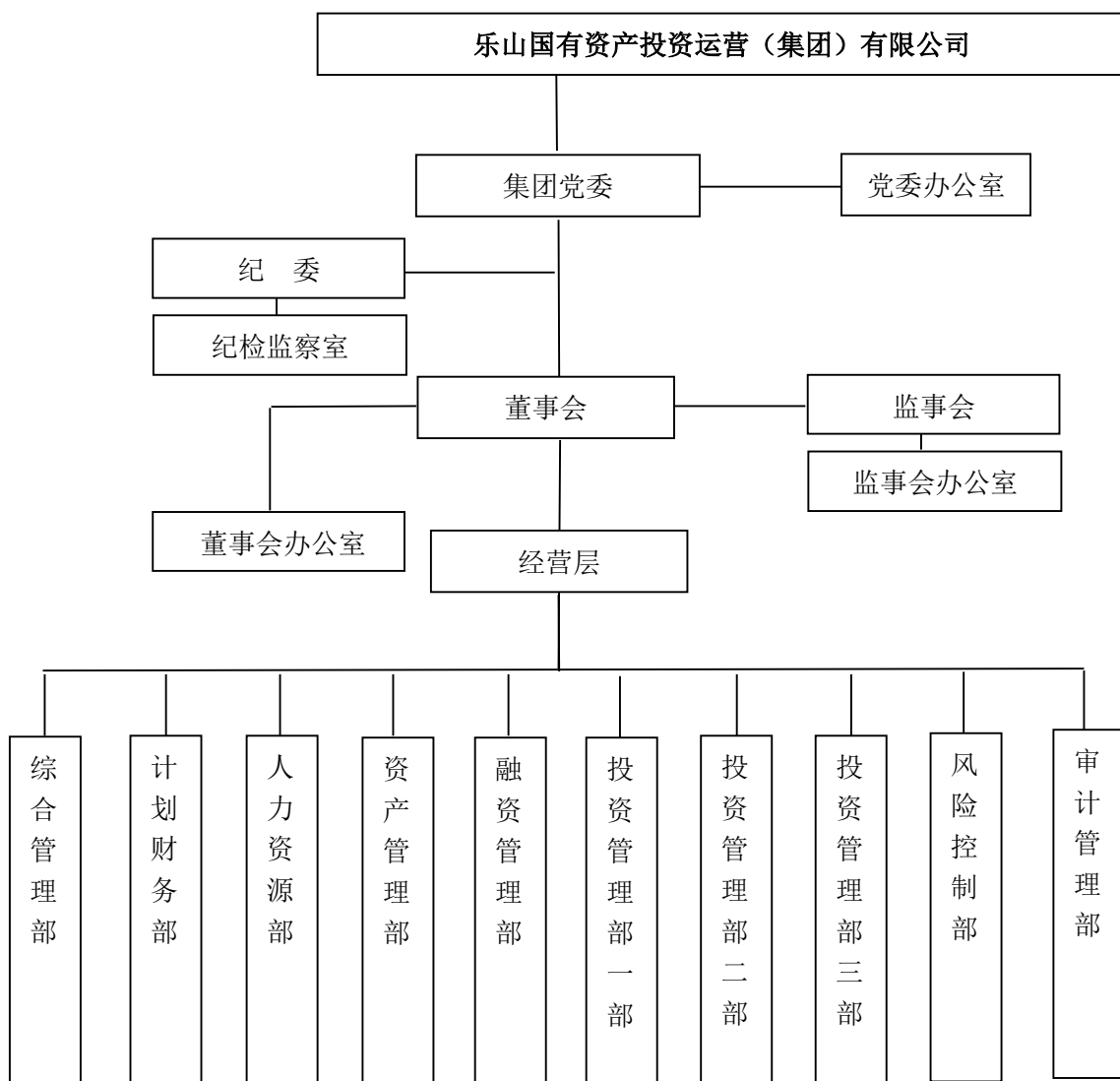
1-1 截至本报告出具日乐山国有资产投资运营(集团)有限公司股权结构图



内部资料



1-2 截至 2021 年末乐山国有资产投资运营(集团)有限公司组织结构图





1-3 截至 2021 年末乐山国有资产投资运营(集团)有限公司子公司情况

(单位: 万元; %)

序号	公司名称	注册资本	持股比例		取得方式
			直接	间接	
1	乐山交通投资发展(集团)有限公司	200,000	100.00	-	政府股权划转
2	乐山城市建设投资发展(集团)有限公司	100,000	100.00	-	政府股权划转
3	乐山高新投资发展(集团)有限公司	500,000	100.00	-	政府股权划转
4	乐山大佛旅游投资开发(集团)有限公司	20,000	51.00	-	投资设立
5	乐山机场投资发展(集团)有限公司	50,000	100.00	-	投资设立
6	四川眉山嘉州粮食储备库有限公司	5,000	100.00	-	政府股权划转
7	乐山市国腾机动车辆检测有限公司	1,236	100.00	-	政府股权划转
8	乐山市科信投资有限公司	232	100.00	-	政府股权划转
9	四川三汇安防科技有限公司	2,379	100.00	-	政府股权划转
10	乐山市水务投资有限公司	9,221	100.00	-	政府股权划转
11	乐山国联企业服务有限公司	3,000	100.00	-	投资设立
12	乐山泰来阳光科技发展有限公司	21,000	95.24	-	投资设立
13	乐山国融股权投资基金管理有限公司	3,000	88.80	6.67	投资设立
14	乐山国泰成和投资有限公司	38,863	100.00	-	投资设立
15	乐山市国粮购销有限公司	375	52.00	-	投资设立
16	乐山文化产业投资发展有限公司	5,300	100.00	-	投资设立
17	乐山绿创科技园区发展有限责任公司	5,000	56.52	43.48	投资设立
18	乐山农业投资开发(集团)有限公司	25,000	100.00	-	投资设立
19	乐山国鑫矿业开发有限公司	100,000	51.00	-	投资设立
20	乐山八仙洞国家粮食储备库有限责任公司	500	49.00	51.00	投资设立

数据来源: 根据公司提供资料整理



附件 2 经营数据

附件 2-1 截至 2021 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)

被担保人名称	担保金额	担保期限
乐山市沙湾区承发国有资产经营投资有限公司	3,558	2018.02.09~2022.12.29
	14,232	2017.12.29~2022.12.29
	5,700	2021.11.01~2022.10.30
乐山市沙湾区程跃交通建设投资有限公司	4,800	2021.02.08~2022.02.08
	5,700	2021.11.01~2022.10.30
	4,750	2021.02.09~2023.02.07
乐山市沙湾区凯晨资源投资有限公司	8,000	2021.07.21~2022.07.20
	4,000	2021.01.28~2024.01.27
峨眉山市自来水有限责任公司	4,439	2019.12.12~2022.12.12
	4,703	2020.01.13~2024.01.13
峨眉山市汇源停车场服务管理有限公司	45,000	2017.03.27~2027.03.27
乐山永鑫投资发展有限公司	23,725	2018.01.12~2023.01.12
乐山金泓国有资产投资(集团)有限公司	2,600	2016.12.01~2021.05.27
乐山市金口河区鑫路机司建设投资有限公司	29,400	2020.12.24~2032.12.23
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
沐川县水务投资有限公司	2,000	2017.05.19~2022.05.18
马边彝族自治县禾丰国有资产有限公司	3,700	2019.09.30~2022.09.30
乐山平易瑞实业有限公司	2,178	2018.01.24~2022.07.22
乐山市兴业投资有限公司	10,314	2019.01.20~2022.01.20
	5,900	2020.12.14~2022.12.13
	5,900	2021.12.13~2022.12.12
乐山国有资本运营有限公司	5,000	2021.06.25~2022.06.23
	5,000	2021.06.25~2022.06.23
	5,000	2021.06.25~2022.06.23
	5,000	2021.06.25~2022.06.23
	5,000	2021.06.29~2022.06.27
	5,000	2021.06.29~2022.06.27
四川省峨眉山乐山大佛旅游集团有限公司	152,000	2017.12.20~2032.12.19
金口河金泓有限公司	2,600	2016.12.06~2026.05.27 ⁷
数据来源: 根据公司提供资料整理		

⁷ 已到期续保。



附件 2-1 截至 2021 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)

被担保人名称	担保金额	担保期限
乐山沙湾贵和兴泰项目管理有限公司	1,921	2020.02.25~2035.01.02
	1,533	2021.06.24~2035.01.02
	136	2021.04.15~2035.01.02
	86	2021.11.11~2035.01.02
	513	2021.06.17~2035.01.02
	986	2021.08.18~2025.01.02
	13,488	2020.01.03~2035.01.02
	8,149	2020.06.18~2035.01.02
乐山市沙湾区华盈水务投资有限公司	940	2020.12.30~2023.12.28
	1,600	2020.12.30~2023.12.28
	940	2020.12.30~2023.12.28
	1,020	2020.12.30~2023.12.28
	4,800	2020.12.29~2023.12.28
四川岷江港航电开发有限责任公司	41,715	2016.03.31~2046.03.31
合计	455,526	—

数据来源: 根据公司提供资料整理



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	802,003	529,553	474,109	443,759
应收账款	301,280	287,732	233,498	226,236
其他应收款	1,437,643	1,402,748	1,411,749	1,588,204
存货	1,857,397	1,790,233	1,470,018	1,260,579
无形资产	2,047,168	2,091,166	1,788,302	1,783,847
其他非流动资产	1,054,538	996,452	647,002	665,708
总资产	11,024,562	10,439,674	9,081,536	7,856,879
短期借款	470,416	407,047	295,554	261,866
其他应付款	695,917	689,005	690,327	811,944
流动负债合计	2,236,214	2,132,937	2,109,720	1,916,585
长期借款	2,435,580	2,292,172	1,687,003	1,562,943
应付债券	983,868	877,165	553,002	206,480
长期应付款	770,921	685,722	666,316	385,889
非流动负债合计	5,017,914	4,541,426	3,280,207	2,433,240
负债合计	7,254,128	6,674,363	5,389,928	4,349,826
实收资本(股本)	600,000	600,000	600,000	569,713
资本公积	2,343,512	2,342,489	2,312,183	2,208,011
所有者权益	3,770,434	3,765,310	3,691,608	3,507,053
营业收入	103,111	512,257	408,730	315,556
利润总额	2,439	41,310	27,604	27,921
净利润	1,771	36,552	20,497	24,772
经营活动产生的现金流量净额	5,166	61,037	11,877	229,337
投资活动产生的现金流量净额	-237,682	-435,689	-1,017,703	-904,860
筹资活动产生的现金流量净额	504,829	415,936	1,039,889	536,747
EBIT	29,517	188,206	147,633	129,106
EBITDA	-	257,704	224,098	213,923
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.31	1.12	1.75
总有息债务	-	4,954,782	3,932,121	3,663,477
毛利率(%)	24.19	18.18	21.03	29.17
总资产报酬率(%)	0.27	1.80	1.63	1.64
净资产收益率(%)	0.05	0.97	0.56	0.71
资产负债率(%)	65.80	63.93	59.35	55.36
应收账款周转天数(天)	257.06	183.15	202.46	176.19
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.14	0.31	0.06	1.88
担保比率(%)	-	12.10	12.08	7.60





附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
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)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ⁸	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁹	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
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)
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
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁸ 一季度取 90 天。⁹ 一季度取 90 天。



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。

