



# 2022年泸州临港投资集团有限公司公司债券(第一期)、(第二期)2022年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

让评级彰显价值

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员、本评级机构子公司、控股股东及其控制的其他机构与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系或利益冲突。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，仅用于相关决策参考，并非事实陈述、某种决策的结论或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

# 2022年泸州临港投资集团有限公司公司债券(第一期)、(第二期) 2022年跟踪评级报告

## 评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
22 临港债/22 临港债 01	AAA	AAA
22 临港债 02/22 临港 02	AAA	AAA

## 评级观点

- 中证鹏元维持泸州临港投资集团有限公司（以下简称“港投集团”或“公司”）的主体信用等级为 AA，维持评级展望为稳定；维持“22 临港债/22 临港债 01”、“22 临港债 02/22 临港 02”的信用等级为 AAA。
- 该评级结果是考虑到：公司业务持续性仍较好，继续得到当地政府的大力支持，同时四川省金玉融资担保有限公司（以下简称“金玉担保”）提供的保证担保仍能有效提升本期债券的信用水平；中证鹏元也关注到了公司资产流动性较弱，资金压力和偿债压力较大，且存在较大的或有负债风险等风险因素。

## 未来展望

- 预计公司业务持续性较好，业务在区域内仍将具有竞争性，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 评级日期

2022 年 6 月 29 日

## 联系方式

项目负责人：龚程晨  
gongchch@cspengyuan.com

项目组成员：陈俊松  
chenjs@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.03	2021	2020	2019
总资产	205.28	207.12	182.36	161.25
所有者权益	67.64	67.83	66.80	66.88
总债务	--	107.50	89.79	65.22
资产负债率	67.05%	67.25%	63.37%	58.53%
现金短期债务比	0.10	0.29	0.26	0.19
营业收入	3.97	14.12	14.90	5.09
其他收益	0.02	0.91	0.52	0.48
利润总额	-0.16	1.06	1.06	0.90
销售毛利率	16.28%	19.51%	15.63%	32.90%
EBITDA	--	2.17	1.62	1.06
EBITDA 利息保障倍数	--	0.25	0.25	0.18
经营活动现金流净额	-3.18	-6.43	-6.87	-4.43
收现比	64.80%	68.41%	56.54%	155.26%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- 泸州市经济持续快速发展，支柱产业特色明显，泸州市长江经济开发区（以下简称“长开区”）及中国(四川)自贸试验区川南临港片区（以下简称“自贸区”）位势突出，为公司发展提供了良好基础。**泸州市是长江上游重要港口城市，酒类制造业等发展较快，深度融入成渝地区双城经济圈的建设，长开区及自贸区是泸州市经济发展主阵地，整体发展前景向好。
- 公司业务在区域内仍具有竞争性，持续性仍较好，未来收入来源较有保障。**公司是长开区及自贸区最主要的基础建设主体，其代建业务在区域内具有竞争性。公司在长开区、自贸区的代建工程施工项目和保障房已基本完工，随着后续项目结算与房屋销售，收入较有保障，此外公司厂房租赁业务稳定性较好，毛利率水平较高。
- 公司仍能获得较大外部支持。**2021年公司获取政府补助占当期公司利润的八成以上，有效提升了公司的利润水平。
- 保证担保仍能有效提升本期债券安全性。**经中证鹏元综合评定，金玉担保主体信用等级为AAA，其提供的全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保能有效提升本期债券的信用水平。

## 关注

- 公司经营活动现金流表现较差，面临较大的资金压力。**2021年公司经营活动现金流依旧为负，主营业务回款表现仍不佳，且在建项目尚需投资规模较大。
- 公司资产流动性依旧较弱。**2021年公司资产仍以应收款项、开发成本和整理完成的土地资产为主，应收款项回收期限存在不确定性，开发成本和土地资产集中变现难度较大，且资产受限规模较大。
- 债务负担较重。**公司债务规模较大且上升较快，现金短期债务比和EBITDA利息保障倍数持续处于较低的水平，整体资产负债水平较高。
- 公司面临较大或有负债风险。**截至2021年末，公司对外担保规模较大，占期末净资产的85.09%，其中存在部分对民企担保，大部分担保未设置反担保措施。

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
	区域风险状况	中等		有效净资产规模	5
	GDP 规模	3		资产负债率	3
	GDP 增长率	5		EBITDA 利息保障倍数	2
	地区人均 GDP/全国人均 GDP	3		现金短期债务比	2
业务状况	公共财政收入	3	财务风险	收现比	6
	区域风险状况调整分	0	状况		
经营状况	强				
	业务竞争力	5			
	业务持续性和稳定性	6			
	业务多样性	4			
业务状况等级	强		财务风险状况等级		中等
指示性信用评分					aa-
调整因素	无		调整幅度		0

独立信用状况	aa-
外部特殊支持调整	1
公司主体信用等级	AA

### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AAA	2022-2-24	陈俊松、龚程晨	<a href="#">城投公司信用评级方法和模型(cspy_ffmx_2019V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法(cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AA	2017-10-16	胡长森、刘颖	<a href="#">城投公司主体长期信用评级方法(py_ff_2015V1.0)</a> 、 <a href="#">城投公司主体长期信用评级模型(py_mx_2015V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模(亿元)	债券余额(亿元)	上次评级日期	债券到期日期
22临港债/22临港债01	2.00	2.00	2022-1-14	2029-1-29
22临港债02/22临港02	6.50	6.50	2022-2-24	2029-4-27

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2022年2月发行“22临港债/22临港债01”，于2022年4月发行“22临港债02/22临港02”，共募集资金8.50亿元，票面利率分别为6.00%和5.50%。募集资金计划5.10亿元用于港城新居安置房建设项目、3.40亿元用于补充流动性资金。截至2022年5月5日，“22临港债/22临港债01”和“22临港债02/22临港02”共用一个募集资金专户，余额为3.86亿元。

## 三、发行主体概况

2021年至2022年4月末，公司名称、控股股东与实际控制人未发生变化，控股股东仍为泸州市兴泸投资集团有限公司（以下简称“兴泸集团”），实际控制人仍为泸州市国有资产监督管理委员会；根据泸州市财政局泸市企[2018]追177号文，向公司下达注册资本1,000.00万元，公司注册资本增加至21.93亿元，但截至2022年4月底尚未完成工商变更登记，截至2021年底，公司实收资本已增加至21.93亿元。截至2022年4月末，公司股权结构见附录二<sup>1</sup>。

人员变动方面，2022年4月公司监事李军退出，由刘娟接任；2022年1月董事干勇、胥世海、叶树飞退出，分别由龚萍、石勇、申遂接任；新委派欧盈盈任监事。

公司是长开区和自贸区最主要的城市基础设施投融资和建设主体，业务涉及城市基础设施投资建设、商品砼生产销售、房地产开发及管理及厂房租赁等。2021年新增子公司1家，截至2021年末，公司纳入合并报表范围的子公司共24家（明细见附录四）。

**表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

### 1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
泸州临港盈田实业有限公司	2,000.00	100.00%	工程管理	收购

<sup>1</sup> 根据泸州市兴泸投资集团有限公司与四川泸州（长江）经济开发区管理委员会签署《远期股权转让协议》、中国（四川）自由贸易试验区川南临港片区管理委员会（以下称“川南临港片区管委会”）与四川泸州（长江）经济开发区管理委员会相关协议精神，公司代临港片区管委会回购国开发展基金有限公司持本公司股权，待全额回购3.75亿元后在进行工商登记变更手续。截至2021年末已累计回购1.28亿元，同时公司尚未收到川南临港片区管委会划入股权回购款。

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升**

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场的需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策

加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0% 左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

**2021 年随着隐性债务风险进一步积累、经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段，预计 2022 年仍将延续收紧态势**

2021 年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》(国资发财评规[2021]18 号)，要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。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)，重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7 月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》(银保监发[2021]15 号)，要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。年末市场再度传出交易所拟对城投债券进行发行额度管理、借新还旧额度打折等措施，交易商协会出台新政策，对所有红橙色地区（债务率 $\geq 200\%$ ）客户只能借新还旧。

另一方面，化解隐性债务需“有保有压”，不能引发系统性风险。2021 年 12 月，国务院政策例行吹风会明确指出，要建立市场化、法治化的债务违约处置机制，稳妥化解隐性债务存量，依法实现债务人、债权人合理分担风险，防范“处置风险的风险”。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计 2022 年城投融资政策将延续收紧态势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且 2022 年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

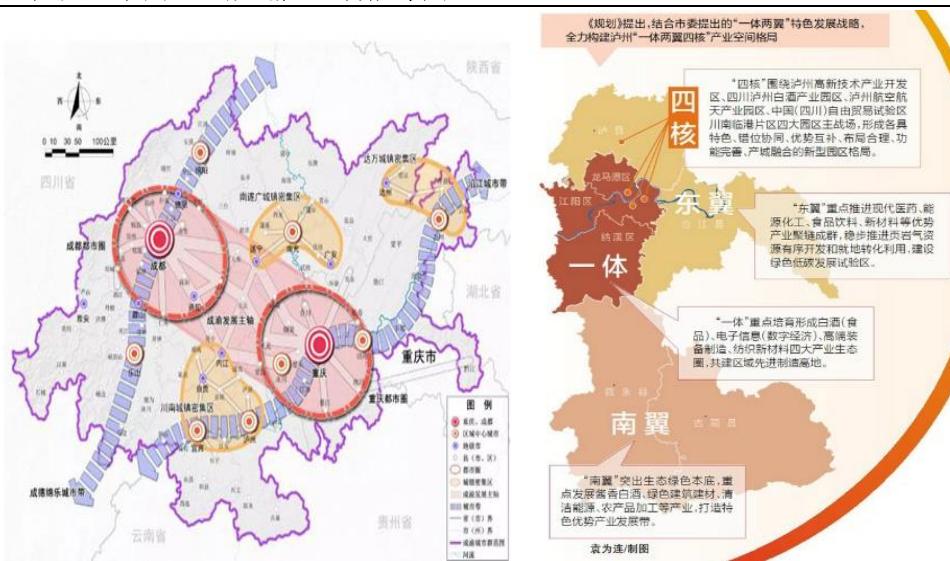
## 行业及区域经济环境

**泸州市是四川省唯一的港口型国家物流枢纽承载城市，区域开放平台多、开放能级高，为产业发展创造良好条件，白酒产业是区域的支柱产业，传统化工产业持续转型升级；深度融入成渝地区双城经济圈的建设，经济总量排名四川省中上，整体发展前景向好，但区域政府债务规模快速扩张**

**区位特征：**泸州市是成渝地区双城经济圈建设规划的川南区域中心城市，区域开放平台多、开放能级高，拥有港口资源，在川内具有较强竞争优势。泸州市是四川省辖地级市，地处长江上游，位于四川、重庆、云南、贵州四省市结合部，拥有四川第一大水港泸州港和第三大航空港云龙新机场，绵泸高铁内自泸段已全面贯通、渝昆高铁正加快建设，现有高速公路里程居川南第一，拥有“水公铁空”立体交通网络，凭借优越交通条件成为成渝双城经济圈南向门户。泸州市下辖 3 区 4 县，幅员 1.22 万平方公里，根据七普数据，泸州市常住人口 425.41 万人，较 2010 年增长 0.85%，泸州市常住人口数量排名全省第七位。同时，泸州市拥有中国（四川）自由贸易试验区川南临港片区、综合保税区、跨境电商综合

试验区、进境粮食指定监管场地、进境肉类指定监管场地、国家中医药服务出口基地、国家临时开放水运口岸 7 个国家级开放平台，是成渝地区双城经济圈除成都、重庆以外开放平台最多、开放能级最高的地级市，扩大开放、深化合作的条件优越，在川内具有较强竞争优势。

**图1 泸州市区位及“十四五”规划产业功能布局**



资料来源：泸州市人民政府，中证鹏元整理

**经济发展水平：**泸州市经济总量处于四川省中上游，经济发展增速较快，但人均 GDP 水平不高。近年来泸州市经济总量持续增长，产业结构主要以第二、三产业为主，2021 年末三次产业结构为 11.0: 49.3: 39.7，近年来产业结构占比变化不大。2019-2021 年泸州市固定资产投资增速保持高位，基础设施投资和产业投资增长较快，是拉动当地经济发展的主要动力之一。泸州市人均 GDP 水平偏低，占全国人均 GDP 的 70%左右。房地产市场方面，2021 年泸州市完成房地产开发投资 391.86 亿元，同比下降 12.1%，商品房施工面积同比下降 3.4%，商品房新开工面积同比下降 29.9%，全年商品房销售额较上年基本持平，整体来看，2021 年泸州市房地产市场投资端降温明显。

**表2 2021年四川省部分地级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）**

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
成都市	19,916.98	8.6%	9.51	1,697.9	2,183.4
绵阳市	3,350.29	8.7%	6.88	159.2	259.35
德阳市	2,656.56	8.7%	7.69	148.7	193.3
<b>泸州市</b>	<b>2,406.08</b>	<b>8.5%</b>	<b>5.66</b>	<b>190.0</b>	<b>163.0</b>
内江市	1,605.53	8.5%	5.11	123.0	112.5
眉山市	1,547.87	8.4%	5.24	137.9	342.5
雅安市	840.56	8.4%	5.86	59.34	38.23
阿坝州	449.63	7.5%	5.47	51.5	9.5

注：人均 GDP 根据各市第七次人口普查常住人口计算。

资料来源：各区县国民经济和社会发展统计公报和财政预算报告等，中证鹏元数据库，中证鹏元整理

**表3 泸州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,406.1	8.5%	2,157.2	4.2%	2,081.26	8.0%
固定资产投资	--	11.2%	--	10.8%	--	11.9%
社会消费品零售总额	1,204.3	18.8%	1,013.81	-1.8%	850.99	11.4%
进出口总额	129.53	44.3%	89.78	6.6%	84.31	-55.8%
人均 GDP（万元）		5.66		5.07		4.81
人均 GDP/全国人均 GDP		69.85%		70.42%		67.9%

资料来源：2019-2020 年泸州市国民经济与社会发展统计公报、2021 年泸州市经济运行新闻发布稿，中证鹏元整理

**产业情况：**白酒产业是泸州市重要产业构成，传统化工产业持续转型升级，依托四大园区载体吸引了华为、恒力集团等落户，整体产业发展前景向好。白酒和化工是泸州市传统支柱产业，泸州市坐落在有“中国白酒金三角”之称的长江、沱江、岷江、赤水河流域，是我国著名的酒城和世界白酒产业基地，构建以泸州老窖、郎酒、川酒集团“三大龙头”为引领的白酒产业。2020 年泸州市酒类产业营业收入首次突破千亿大关，实现“千亿白酒产业、百亿酒税”的发展目标，白酒产业是泸州市经济发展的重要支撑。同时，泸州市是天然气化工的发源地、国家规划的 15 个大化工基地和 14 个精细化工基地之一，集聚了四川省四分之一的化工生产企业，代表企业包括上市公司泸天化、北化股份等。但随着天然气资源逐渐枯竭，2011 年泸州被列为全国第三批资源枯竭城市，产业转型升级迫在眉睫。目前泸州市精准对接全省“5+1”现代产业体系，大力培育白酒、电子信息、新兴产业“三大千亿产业”。依托泸州国家高新区、四川泸州（长江）经济开发区、四川泸州白酒产业园区、泸州航空航天产业园区四大园区载体，先后吸引了中海沥青（四川）有限公司、四川北方硝化棉股份有限公司、华为四川大数据中心、恒力集团等落户泸州，其中恒力集团整个项目投资 200 亿元、占地面积 5,000 亩，计划于 2021 年底全部建成投产，预计每年可实现营业收入 200 至 300 亿元，是泸州市近年最大招商引资项目。

2021 年泸州规模以上工业制造业实现利润总额 356.1 亿元，同比增长 50.3%。其中，消费品制造业对规上工业利润总额的贡献率为 64.1%，原材料制造业对规上工业利润总额的贡献率为 16.6%，装备制造业对规上工业利润总额的贡献率为 11.3%。整体来，泸州市产业转型持续推进并卓有成效，整体发展前景向好。

**发展规划及机遇：**2021 年 11 月，《泸永江融合发展示范区总体方案》正式印发（以下简称“总体方案”）指出，未来，泸州市、重庆市永川区和江津区三地将积极探索经济区与行政区适度分离改革路径，打造成渝地区双城经济圈南翼重要的增长极。2021 年 12 月，推动泸永江融合发展示范区建设领导小组会议在重庆市江津区召开，这是自《总体方案》正式印发之后，泸州市、重庆市永川区和江津区在切实推动示范区建设加快成势方面的又一重要举措。泸永江融合发展示范区是川渝两省市积极探索经济区与行政区适度分离改革，打造成渝地区双城经济圈南翼重要增长极的重要探索，是川渝毗邻地区首批合作共建区域发展功能平台，也是川渝两省市第三个获批实施平台。泸州市融入成渝地区双城经济圈的建设初见成效，区域协调发展格局加快形成。

**财政及债务：**近年来泸州市财政实力不断增强，财税质量尚可，但政府性基金收入持续下降，地方政府债务余额快速扩张。2019-2021年泸州市一般公共预算收入持续增长，税收收入占比约60%，财税质量尚可，财政自给率缓慢提升但仍处于较低水平。受房地产市场低迷和土地市场降温影响，2019-2021年泸州市政府性基金收入持续下滑，但政府债务余额持续快速扩张，2021年新增债券主要用于川南城际铁路、渝昆高铁等重大项目建设。

**表4 泸州市财政收入及政府债务情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
一般公共预算收入	190.0	170.1	159.6
税收收入占比	59.84%	63.79%	64.79%
财政自给率	42.89%	37.79%	35.99%
政府性基金收入	163.0	195.0	209.6
地方政府债务余额	726.6	610.2	498.5

资料来源：泸州市人民政府网，中证鹏元整理

**投融资平台：**截至2021年末，由泸州市国有资产监督管理委员会（以下简称“泸州市国资委”）控股的投融资平台较多，约16家，其中6家投融资平台实际业务范围在泸州市各区县，市级重要投融资主体主要包括泸州市兴泸投资集团有限公司（以下简称“兴泸集团”）、泸州产业发展投资集团有限公司（以下简称“泸州产投”）等，具体情况详见下表。

**表5 泸州市部分投融资平台情况（单位：亿元）**

名称	控股股东	净资产	资产负债率	营业收入	总债务	职能定位
兴泸集团	泸州市国资委	477.81	48.64%	57.83	403.38	泸州市最大、最重要的投融资平台之一，从事城市基础设施投融资、国有资产经营管理等工作
泸州产投	泸州市国资委	164.25	65.89%	264.23	209.67	泸州市重要的产业投资集团和资本运作平台
泸州临港投资集团有限公司	兴泸集团	66.80	63.37%	14.90	89.79	泸州长江经济开发区（省级开发区）的基建主体
泸州市高新投资集团有限公司	泸州市国资委	53.13	69.64%	16.48	110.15	泸州高新区重要的城市基础设施建设主体
泸州市基础设施建设投资有限公司	兴泸集团	117.78	40.23%	26.90	57.12	泸州市基础设施建设投融资主体
泸州市交通投资集团有限责任公司	泸州市基础建设投资有限公司	91.62	31.09%	26.75	30.04	泸州市重要的交通基础设施投资建设主体

注：财务数据为2020年末/2020年度。

资料来源：Wind、中证鹏元数据库、公开资料，中证鹏元整理

长开区规划总面积196平方公里，按“一区五园”布局在泸州市沿江5个区县，其中核心区（泸州临港产业物流园区）规划面积96平方公里，核心区域已入住泸州老窖、郎酒、北方化工、川南机械厂等企业，长开区是四川沿江发展的主阵地，是泸州融入长江经济带的主载体。该区域主要发展机械制造、新材料、现代商贸物流等临港产业。2018年长开区被评为“四川省（川南）青年创新创业孵化园”。2021

年长开区全年完成主营业务收入1,180亿元；工业总产值690亿元，同比增长15%；入住规模以上企业300家，较去年快速增长。

自贸区于2017年4月正式挂牌运行，系中国（四川）自由贸易试验区三大片区之一。自贸区位于泸州市龙马潭区，规划总面积19.99平方公里（含泸州港保税物流中心（B型）0.21平方公里）。自贸区是承接国家赋予四川“实现内陆与沿海沿边沿江协同开放”试验任务的具体举措，是协同成都天府新区片区、成都青白江铁路港片区，助推四川打造内陆开放型经济高地的重要支撑。重点发展航运物流、港口贸易、教育医疗等现代服务业，以及装备制造、现代医药、食品饮料等先进制造和特色优势产业，建设成为重要区域性综合交通枢纽和成渝城市群南向开放、辐射滇黔的重要门户。

## 五、经营与竞争

公司是长开区和自贸区最主要的城市基础设施投融资和建设主体，业务涉及城市基础设施投资建设、商品砼生产销售、房地产开发及管理、厂房租赁等。2021年公司营业收入略有下滑，主要系建筑施工业务收入同比下滑所致。从收入构成来看，工程施工、安置房和厂房租赁业务仍为主要来源，商品砼销售和综保业务对公司收入形成补充。毛利率方面，公司主营业务毛利率较去年提升3.88个百分点，除了安置房业务外，其他业务毛利率都有较大改善，2021年厂房租赁和自贸商品销售业务毛利率仍处于高位，是公司主要利润来源。收入稳定性方面，公司工程施工项目待投资额较大，该板块业务持续性较好；部分安置房项目建设已进入后期，随着房屋、商铺及车位等对外销售逐步推进，该板块收入较有保障；公司目前可供对外出租的厂房有近62.10万平方米，随着后续在建的产业园、孵化器等项目建设完成，以及自贸区招商引资的推进，该板块业务收入未来有望增长，整体而言，公司业务收入持续性较好。

表6 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
安置房业务	6.04	1.68%	6.01	11.77%
建筑施工	4.87	10.73%	5.92	6.64%
厂房租赁业务	2.09	96.35%	1.36	90.05%
自贸商品销售	0.24	98.77%	0.92	0.43%
综保业务	0.18	4.83%	0.08	-60.93%
<b>合计</b>	<b>13.42</b>	<b>19.85%</b>	<b>14.29</b>	<b>15.97%</b>

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元

注：2020 年收入数据是来自于 2021 年审计报告。

**安置房业务建设已进入后期，商品房在建项目总投资规模较大，随着后续销售推进，该板块收入较有保障，但需关注商品房后续去化情况**

公司房地产开发业务分为安置房开发和商品房开发，公司自筹资金对安置房进行开发，开发完毕后

按政府指导价定向出售给符合申购条件的特定人群，并将小区内项目商业配套设施和车位进行市场化销售进行资金平衡，公司开发的安置房项目包括檀木苏香项目、港城新居项目和抚琴山水项目，在建商品房主要系月映东方和荷塘阳光，在建项目均位于长开区范围内，截至2021年末，公司房地产项目建设情况如下表所示，其中檀木书香项目、抚琴山水项目建设已接近末期，随着完工交付，该板块收入较有保障。公司在建房地产项目尚需投资额较大，且表中安置房项目均未签订代建协议，项目建设资金由公司自行筹集，公司面临较大的资金压力。

2021年公司安置房业务收入较去年变化不大，但毛利率大幅下降，主要系执行新收入准则后，公司将限价房竣工后交房前的履约成本，计入营业成本。截至2021年末，公司主要安置房账面余额较大，后期随着项目陆续竣工，可售房源增多，公司的房地产销售收入较有保障。

**表7 截至 2021 年末公司主要在建安置房、商品房项目情况（单位：万平方米、亿元）**

项目名称	预计总投资	累计总投资	可售面积	已售面积	性质
月映东方	15.50	10.13	33.29	7.66	商品房
荷塘阳光	9.30	3.87	64.52	0.00	商品房
港城新居	10.64	5.81	45.99	0.00	安置房
抚琴山水（二期）	7.13	6.82	24.01	5.76	安置房
檀木书香	6.80	10.35	26.66	16.11	安置房
<b>合计</b>	<b>49.37</b>	<b>36.98</b>	<b>194.47</b>	<b>29.53</b>	-

注：荷塘阳光、檀木书香项目已投资数据和去年跟踪评级报告有差异主要是重新核算所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**公司建筑施工业务位于长开区和自贸区的重点建设委托代建项目已基本完工，随着后续项目结算，该板块业务能给公司带来一定的收入**

公司是长开区和自贸区最主要的城市基础设施投融资和建设主体，在区域内仍具有竞争性，自成立以来，已先后投资建设多个项目，在长开区和自贸区基础设施建设中具有重要地位。公司与泸州兴园建设投资开发有限公司（以下简称“兴园建投”）签订了工程项目代建协议，代建2013年9月至2023年8月兴园建投所投资的工程项目。根据工程项目代建协议，公司负责项目投融资和建设，兴园建投根据工程进度按实际投资额并加成一定比例的方式结算工程代建费用，公司据此确认工程施工收入，并结转相应工程施工成本。此外，公司子公司泸州临港产业建设有限公司（以下简称“建设公司”）还通过公开招投标等方式承建长开区及龙马潭区范围内外部分零星基础设施项目，相关项目经竣工决算审计后上浮2%~15%确认工程施工收入，同时结转成本。

兴园建投控股股东为四川泸州经济开发区管理中心，其持股比例93.62%。按照长开区管委会的授权，兴园建投对长开区范围内的项目建设进行统筹规划和管理，涉及项目建设的，由兴园建投委托公司进行代建，项目建成完工后，长开区管委会将逐年向兴园建投支付建设款项。2021年建筑施工业务收入较上年有所下降，主要结算项目减少，但毛利率提升4.09个百分点，主要系部分商品砼销售收入计入施工业务所致。

截至2021年末，公司在长开区和自贸区内的重点建设委托代建项目已基本完工，未完工的委托代建项目开工时间均在2018年及以前，建设进程缓慢。公司还通过公开招标方式承接的宜宾市青山殡葬园项目一期工程和宜宾市叙州区中小学校址改善项目，上述两个项目计划总投资27.62亿元，截至2021年末已投资9.81亿元。

**公司厂房租赁业务毛利率维持在较高水平，目前对外出租的厂房面积较大，出租率较高，未来随着在建园区及孵化器竣工投入使用公司厂房租赁业务将进一步扩张，该板块收入较有保障**

公司负责泸州市长开区及自贸区工业厂房及孵化器项目的建设及运营，通过收取入驻企业的厂房及孵化器租金以及出售相应物业形成收入。长开区管委会对入驻企业实行“三免两减半”的优惠政策，因此入驻企业享受优惠政策期间产生的租金费用由长开区管委会统一补偿给公司。2021年公司厂房租赁业务收入较去年大幅增长，毛利率在高位继续攀升，在租厂房包括盈田智能终端产业园、鱼塘标准厂房和临港标准厂房，公司可用于对外出租的厂房面积较大，合计面积超过60万平方米，出租率尚可，该板块业务盈利能力较强，是公司主要利润来源，且目前在建园区及孵化器较多，随着在建项目竣工投入使用后厂房租赁业务将进一步扩张，该板块收入较有保障。

2021年1月，公司与自贸区管委会签署了《标准厂房整租租赁合同》，该合同有效期为1年，在合同有效期内，公司将下表上述3个厂房整体租给自贸区管委会，由自贸区管委会提供给招商引资企业使用，自贸区管委会作为租赁主体，支付整租租金。2021年公司取得厂房租赁收入2.09亿元，毛利率达96.35%，盈利能力较好。

**表8 2021年公司主要租赁业务开展情况（单位：万平方米、亿元）**

资产项目	可租面积	出租率	收入
盈田智能终端产业园	45.51	88.61%	1.58
鱼塘标准厂房	7.94	90.73%	0.37
临港标准厂房	5.88	100.00%	0.14
<b>合计</b>	<b>59.33</b>	-	<b>2.09</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在建项目较多，尚需投资额较大，业务持续性较好，同时面临较大的资金压力，且未来厂房、孵化楼的销售及出租状况受当地经济发展、房地产市场景气程度等因素影响，存在一定不确定性。

**表9 截至2021年末公司主要在建工程施工项目情况（单位：亿元）**

项目名称	预计总投资	累计已投资
创新创业园孵化器项目（二期）	31.00	1.45
物流园区港口大厦项目	4.50	2.93
新康意项目	1.70	0.01
<b>合计</b>	<b>37.20</b>	<b>4.39</b>

注：创新创业园孵化器（二期）截至2021年末改项目已投资1.45亿元（不含土地款）

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司自贸商品销售业务主要依托临港园区的进口商品展示中心，以子公司泸州临港自贸投资有限公司开展进口商品销售，主要产品包含进口汽车、酒类及日用品，2021年公司自贸商品业务收入大幅下降。公司综保业务主要是综保区仓库对外租赁获得的租赁收入。

### **2021年公司继续获得外部支持，有效提升了公司利润水平**

公司是长开区和自贸区主要的城市基础设施投融资和建设主体，能持续稳定获得政府财政补贴，2021年公司获得政府补助0.91亿元，主要包括园区运营、综保仓储等补贴，当期补助占公司利润总额的85.85%，有效提升了公司的利润水平。

## **六、财务分析**

### **财务分析基础说明**

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2020-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021年新增子公司1家，截至2021年末，公司纳入合并报表范围的子公司见附录四。

### **资产结构与质量**

**2021年公司资产规模有所上升，仍以应收款项、开发成本和整理完成的土地资产为主，资产受限规模较大，整体流动性较弱**

2021年随着项目投入公司扩大融资，公司资产规模进一步上升。从构成上来看，因业务特性，公司资产以应收款项、存货和其他非流动资产为主，整体流动性较弱。

截至2021年末，公司货币资金较上年略有增加，其中使用权受到限制的货币资金0.11亿元，为银行承兑汇票保证金，使用受限货币资金规模较小；应收账款较上年增加主要系对长开区管委会和川南自贸区管委会的应收账款增加，前五大应收款合计占应收款的94.93%，其中对重庆隆盛建设工程有限公司应收725.49万元，有一定的回收风险；其他应收款主要是与政府机构和国企业的往来款，前五大其他应收款占比为98.25%，对象分别是川南临港片区管理委员会、四川泸州（长江）经济开发区管理委员会、宜宾戎州金成建设投资开发集团有限公司、商业银行江北支行和民企泸州港融置信房地产开发有限公司（其他应收款2,000万），绝大部分账龄在3年以上，2021年公司往来款增加较多主要系对川南临港片区管理委员会应收款增加。公司应收款项规模较大，账龄较长，回款时间具有不确定性，对公司资金形成较大占用。公司存货主要由待开发土地和安置房项目构成，规模较上年持续增加，主要系月映东方项目投入成本增加所致；期末存货中待开发土地账面价值26.90亿元，该部分土地均通过拍卖取得，证载用途主要为城镇住宅用地、商务金融用地。

公司投资性房地产主要由公司自建的园区构成，2021年新增主要系收购泸州临港盈田实业有限公司

所致；公司在建工程为自建的工程项目，主要有物流园区港口大厦项目和创新创业园孵化器项目（二期）。截至2021年末公司其他非流动资产规模较上年有一定幅度下降，主要系回购泸州盈田公司项目矿及股权款、工程款因盈田公司并表，期末其他非流动资产的主要构成是征地项目，主要系往年公司开展土地整理业务投入的支出，长开区管委会对区域内的土地整理项目开展竣工决算并对土地整理项目进行整改，一直未确认相关收入，计入其他非流动资产科目中。

**表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.78	1.35%	9.16	4.42%	7.45	4.09%
应收账款	21.17	10.31%	21.03	10.15%	18.05	9.90%
其他应收款	45.22	22.03%	45.39	21.91%	39.25	21.53%
存货	66.83	32.56%	61.89	29.88%	56.20	30.82%
<b>流动资产合计</b>	<b>142.13</b>	<b>69.24%</b>	<b>143.31</b>	<b>69.19%</b>	<b>122.34</b>	<b>67.09%</b>
投资性房地产	18.18	8.86%	18.18	8.78%	5.71	3.13%
固定资产	3.90	1.90%	3.85	1.86%	2.61	1.43%
在建工程	3.45	1.68%	4.39	2.12%	4.20	2.30%
其他非流动资产	31.87	15.53%	31.87	15.39%	42.68	23.40%
<b>非流动资产合计</b>	<b>63.15</b>	<b>30.76%</b>	<b>63.82</b>	<b>30.81%</b>	<b>60.01</b>	<b>32.91%</b>
<b>资产总计</b>	<b>205.28</b>	<b>100.00%</b>	<b>207.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>182.36</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，中证鹏元整理

截至2021年末，公司使用权受到限制的资产规模价值25.14亿，主要包括投资性房地产（3.63亿元）、存货（8.48亿元）和其他应收款（9.00亿元）。

## 收入质量与盈利能力

**2021年公司营业收入较上年略有下滑，但销售毛利率有所提升，主营业务回款情况仍不佳，公司盈利对政府补贴的依赖程度仍较大**

公司营业收入主要来源于安置房、建筑施工和厂房租赁业务，但建筑施工业务确认收入较去年减少致公司营业收入较上年小幅下滑。毛利率方面，毛利率高的厂房租赁业务收入大幅增长提升了公司销售毛利率，2021年公司经营业务整体盈利能力有所提升。同期公司业务回款能力较上年有所好转，但整体回款情况仍不佳，收现比仍处于较低水平。另外，政府补贴占2021年公司利润总额的85.85%，公司利润对政府补贴依赖程度较高。

**表11 公司主要盈利指标（单位：亿元）**

指标名称	2022年1-3月	2021年	2020年
收现比	64.80%	68.41%	56.54%
营业收入	3.97	14.12	14.90

营业利润	-0.02	1.25	1.16
其他收益	0.02	0.91	0.52
利润总额	-0.16	1.06	1.06
销售毛利率	16.28%	19.51%	15.63%

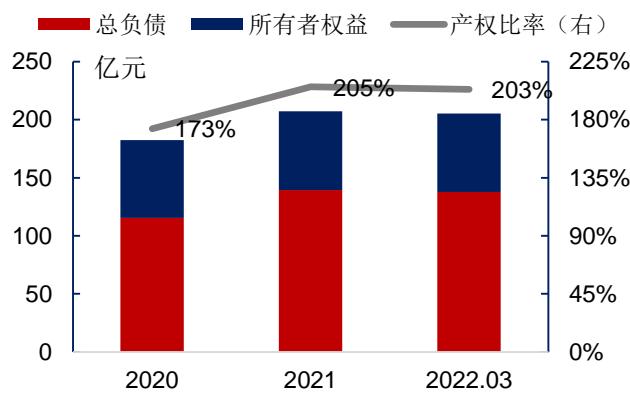
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 资本结构与偿债能力

**2021年公司发行债券较多，债务规模较上年增长较快且绝对规模较大，面临较大偿债压力**

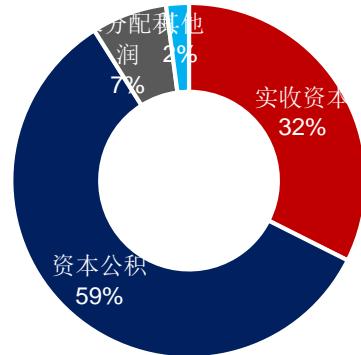
随着业务开展需要，2021年公司增加债券融资21.9亿元使得总负债规模明显上升，所有者权益无明显变化，因而产权比率上升较大，净资产对总负债的保障水平降低。

图 2 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表

图 3 2022 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表

从负债构成来看，2021年公司负债依旧以非流动负债为主，且流动负债占比继续下降，短期借款主要是保证借款，其中1.24亿元为非标融资，借款单位为泸州市江阳区兴泸小额贷款股份有限公司，该借款单位为兴泸集团子公司；应付账款较去年有所增加，主要系随着工程建设推进应付工程款及货款增加；预收款项为公司房屋预售款，同比大幅下降主要系随着商品房及安置房逐步完工交房前期预收款确认收入且当年未新增预售所致；其他应付款主要系企业间资金拆入，拆借对象主要为泸州市内的国企，账龄集中在2年以内；一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款和应付债券。2021年末，公司长期借款规模较上年变化不大，以保证借款和抵押借款为主，由银行借款、融资租赁款及信托借款构成，其中融资租赁款和信托借款合计9.70亿元；2021年公司应付债券规模大幅增长，主要系公司2021年新发行“21泸港01”、“21临港投资MTN001”、“21泸临02”、“21临港投资PPN001”所致。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

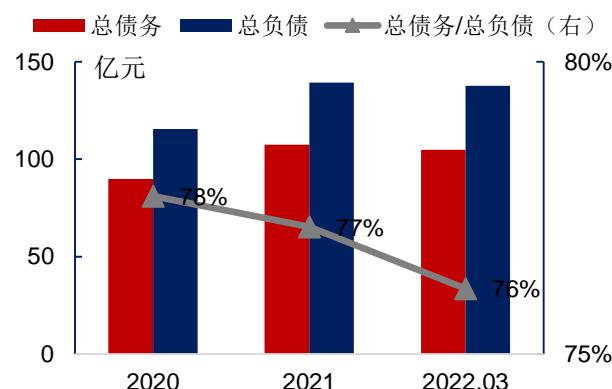
项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	10.65	7.74%	7.94	5.70%	6.13	5.30%

应付账款	11.86	8.62%	10.37	7.45%	8.41	7.28%
预收款项	0.04	0.03%	0.01	0.01%	5.43	4.70%
其他应付款	5.72	4.16%	6.71	4.82%	5.64	4.88%
一年内到期的非流动负债	17.37	12.62%	23.89	17.15%	21.58	18.67%
<b>流动负债合计</b>	<b>52.98</b>	<b>38.49%</b>	<b>56.81</b>	<b>40.78%</b>	<b>48.37</b>	<b>41.86%</b>
长期借款	29.58	21.49%	34.18	24.53%	36.71	31.76%
应付债券	46.96	34.12%	41.40	29.72%	24.88	21.53%
<b>非流动负债合计</b>	<b>84.65</b>	<b>61.51%</b>	<b>82.49</b>	<b>59.22%</b>	<b>67.18</b>	<b>58.14%</b>
<b>负债合计</b>	<b>137.64</b>	<b>100.00%</b>	<b>139.30</b>	<b>100.00%</b>	<b>115.55</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表

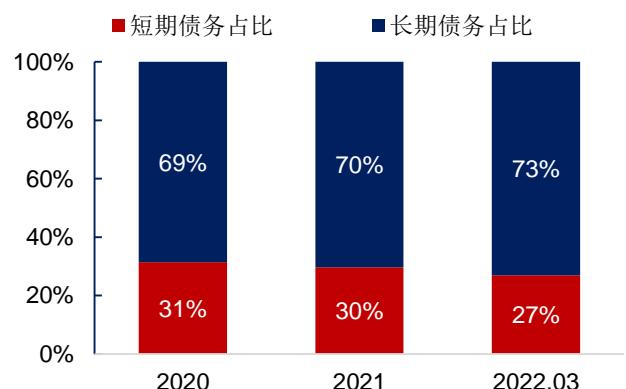
2021 年公司增加债券融资使得总债务规模明显上升，长期债务占比进一步提高，有息债务占总负债的比重仍较大，刚性债务压力突出。

图 4 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表

图 5 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表

从偿债指标上来看，2021 年公司资产负债率较上年持续上升，整体资产负债水平较高，现金短期债务比和 EBITDA 利息保障倍数略有上升，但依旧处于较低水平，现金类资产对短期债务覆盖程度较低，经营利润对利息保障能力较弱，公司面临较大债务压力。

表13 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年 3 月	2021 年	2020 年
资产负债率	67.05%	67.25%	63.37%
现金短期债务比	0.10	0.29	0.26
EBITDA 利息保障倍数	--	0.25	0.25

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

## 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年5月26日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

## 或有事项分析

截至2021年末，公司对外担保57.71亿元，对外担保规模较大，占期末公司所有者权益85.08%，担保对象大部分为当地国有企业，其中泸州临港驿通供应链管理有限公司、泸州京扬电子科技有限公司、泸州市佳诚消防工程有限公司、四川英望科技有限公司、四川友信达科技有限公司、泸州京讯电子科技有限公司和泸州京泰电子科技有限公司是民营企业，对民营企业的担保合计0.62亿元。公司对外担保规模较大公司存在较大的或有负债风险。

**表14 截至 2021 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）**

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
泸州临港驿通供应链管理有限公司	1,990.00	2021/4/1-2034/3/29	否
泸州临港辉睿供应链管理有限公司	1,000.00	2021/4/6-2026/4/6	否
泸州临港辉睿供应链管理有限公司	3,000.00	2021/7/27-2025/7/27	否
泸州市交通投资集团有限责任公司	42,000.00	2020/12/18-2026/12/17	是
泸州汇兴投资集团有限公司	20,000.00	2021/1/4-2027/1/3	否
四川纳兴实业集团有限公司	10,000.00	2021/1/22-2025/1/21	否
泸州市高新投资集团有限公司	6,666.67	2019/9/25-2024/9/25	否
泸州市高新投资集团有限公司	16,667.00	2021/1/29-2026/1/29	否
泸州市城市建设投资集团有限公司	15,000.00	2021/2/1-2025/1/31	否
泸州市高新投资集团有限公司	34,953.91	2021/2/3-2037/2/2	否
泸州市龙驰实业集团有限责任公司	4,700.00	2021/2/24-2027/2/23	否
泸州市龙驰实业集团有限责任公司	70,000.00	2020/12/22-2027/12/21	是
泸州市瑞启建设开发有限公司	29,723.78	2021/1/20-2039/1/18	是
泸州市城市建设投资集团有限公司	70,000.00	2021/4/20-2029/4/20	是
泸州市高新投资集团有限公司	50,000.00	2020/12/14-2025/12/14	是
泸州市高新投资集团有限公司	50,000.00	2021/4/16-2026/4/15	否
泸州市高新投资集团有限公司	7,720.00	2021/11/26-2025/12/30	否
泸州市高新投资集团有限公司	5,500.00	2021/11/10-2027/11/10	否
泸州市城市建设投资集团有限公司	40,000.00	2021/6/25-2025/6/28	否
泸州市江阳区城投建设开发投资有限公司	36,199.70	2020/6/17-2023/6/11	否
泸州工投租赁有限公司	2,000.00	2019/2/2-2024/2/2	否
泸州市高新投资集团有限公司	13,235.38	2018/7/5-2025/7/5	否
泸州市高新投资集团有限公司	12,000.00	2020/10/30-2024/10/29	否
泸州市城市建设投资集团有限公司	9,589.07	2019/11/15-2025/11/20	否

泸州市城市建设投资集团有限公司	18,000.00	2020/9/15-2026/9/15	否
四川威恩通讯技术有限公司	1,466.00	2021/1/21-2025/1/20	否
泸州京讯电子科技有限公司	500.00	2021/3/22-2025/3/22	否
四川友信达科技有限公司	500.00	2021/3/31-2025/3/31	否
泸州京泰电子科技有限公司	500.00	2021/4/21-2025/4/21	否
泸州京扬电子科技有限公司	200.00	2021/4/26-2025/4/26	否
泸州市佳诚消防工程有限公司	500.00	2021/6/4-2025/6/4	否
四川英望科技有限公司	1,500.00	2021/7/26-2025/7/26	否
四川友信达科技有限公司	500.00	2021/11/8-2025/11/8	否
泸州京讯电子科技有限公司	500.00	2021/10/11-2025/10/11	否
泸州京泰电子科技有限公司	990.00	2021/11/12-2025/11/12	否
<b>合计</b>	<b>577,101.51</b>	--	--

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 八、抗风险能力分析

长开区是泸州市融入长江经济带发展的重要载体，自贸区于2017年4月正式挂牌运行，系中国（四川）自由贸易试验区三大片区之一，两大经济区是泸州市建设四川省经济副中心的主阵地，定位级别高、发展措施有力，区域有巨大发展空间。公司是长开区和自贸区最主要的城市基础设施投融资和建设主体，业务涉及城市基础设施投资建设、商品砼生产销售、房地产开发及管理及厂房租赁等。虽然主要代建项目完工，自营项目对资金需求较大，但公司部分保障房项目建设已接近后期，随着后续销售推进，该板块收入较有保障，随着中国(四川)自贸区川南临港片区招商引资的推进，厂房、孵化楼等能取得持续稳定的租金收入，且公司持续获得政府补贴，在业务、资金方面得到了当地政府大力支持，具备较强的抗风险能力。

## 九、债券偿还保障分析

### 金玉担保为本期债券提供的保证担保有效提升了本期债券的安全性

四川省金玉融资担保有限公司（以下简称“金玉担保”）由四川省水电投资经营集团有限公司（以下简称“水电集团”）于 2007 年 11 月发起设立，初始注册资本为 0.99 亿元。2009 年 3 月、2011 年 6 月金玉担保分别获得水电集团增资 0.51 亿元和 0.50 亿元，注册资本增至 2.00 亿元。2013 年 6 月水电集团将金玉担保股权全部划转给四川能投金鼎产融控股集团有限公司（以下简称“金鼎控股”），同时金鼎控股增资 3.00 亿元使金玉担保注册资本增至 5.00 亿元。2015 年 5 月金鼎控股再次对金玉担保增资 5.00 亿元，增资完成后金玉担保注册资本变更为 10.00 亿元。2017 年 12 月金玉担保引入战略投资者中国农发重点建设基金有限公司（以下简称“农发基金”），金鼎控股和农发基金分别出资 20.00 亿元对金玉担保进行增资。截至 2021 年末，金玉担保注册资本和实收资本均为 50.00 亿元，控股股东为金鼎控股，持股比例为

60.00%，四川省政府国有资产监督管理委员会间接持有金鼎控股全部股权，金玉担保实际控制人为四川省人民政府，金玉担保股权结构如下表所示。

**表15 金玉担保股权结构（单位：亿元）**

股东名称	出资额	持股比例
四川能投金鼎产融控股集团有限公司 <sup>2</sup>	30.00	60.00%
中国农发重点建设基金有限公司	20.00	40.00%

资料来源：金玉担保提供

目前金玉担保主要经营直接融资担保、间接融资担保、投标担保和工程履约担保等非融资担保业务。受宏观经济下行的影响，中小企业经营风险持续释放，考虑到中小企业贷款的信用风险较高，近年金玉担保开始积极调整业务结构，自2018年起开始重点开展债券担保业务，重点拓展城投债担保业务。金玉担保担保业务在保规模迅速攀升，2021年末担保余额为227.68亿元，相当于2019年末的3.10倍，其中直接融资担保余额为163.98亿元，相当于2019年末的16.40倍。

**表16 金玉担保担保业务开展情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
当期担保发生额	142.92	89.22	53.03
当期解除担保额	43.71	34.24	17.52
期末担保余额	227.68	128.48	73.49
其中：融资担保余额	202.08	103.54	55.24
间接融资担保余额	38.10	46.71	45.24
直接融资担保余额	163.98	56.83	10.00
非融资担保余额	25.60	24.94	18.25

资料来源：金玉担保提供

目前金玉担保直接融资担保业务客户主要为成都、重庆、眉山等区域的城投公司，主体级别均在AA 级及以上，债券品种以 PPN、中票、公司债等为主，大多采取了土地、房产、应收账款等抵质押以及第三方保证等反担保措施。金玉担保直接融资担保业务主要集中于城投类行业，在防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，需持续关注融资主体的流动性风险及信用风险变化情况。

2018年以来，金玉担保适当压缩中小民营企业融资担保业务规模以控制风险，客户定位由中小民营企业逐步转向政府平台类企业、国有企业等。金玉担保间接融资担保业务主要分布于建筑业、租赁和商务服务业等行业，截至 2021 年末金玉担保间接融资担保业务前两大行业担保余额合计 32.88 亿元，占期末间接融资担保业务担保余额合计的 86.29%，相当于期末权益总额的 61.76%。在宏观经济下行和房地产调控的背景下，租赁和商务服务业、建筑业企业的经营压力加大，需关注金玉担保上述行业担保业务

<sup>2</sup> 曾用名为“四川金鼎产融控股集团有限公司”，于 2021 年 4 月变更为现名。

的代偿风险。截至 2021 年末，金玉担保与 23 家银行建立了合作关系，合作银行数量相对较多，金玉担保获得银行担保授信额度合计 285.00 亿元，担保授信额度规模较大，有利于担保业务的长期稳定发展。

受疫情影响，部分企业经营风险加速暴露，2019-2021 年金玉担保当期担保代偿率分别为 6.18%、4.81% 和 3.69%，处于较高水平，代偿项目主要为 2018 年之前的存量担保项目，被担保方主要为中小民营企业。2021 年末金玉担保累计代偿回收率为 37.58%，累计代偿回收情况欠佳。

为提高资金使用效率，金玉担保在符合监管要求的情况下，利用闲置资金开展委托贷款和债券投资业务。截至 2021 年末，金玉担保委托贷款余额合计 11.68 亿元，较上年末增长 97.63%，占期末权益总额的 21.94%，其中对国有企业投放的委托贷款共 9 笔，余额合计 10.09 亿元。金玉担保委托贷款客户分布行业主要以建筑业、商务服务业为主，委托贷款利率在 4%-16% 之间，剩余期限大多在 1 年以内。截至 2021 年末，金玉担保债券投资业务共 3 笔，规模合计 1.31 亿元，投资标的主要为由金玉担保增信的债券，利率在 6.5% 左右。

金玉担保营业收入保持增长，主要来源于担保业务和委托贷款业务。金玉担保将银行存款利息收入计入财务费用抵扣项，2021 年财务费用支出 -1.27 亿元，其中银行存款利息收入 1.27 亿元。金玉担保信用减值损失主要系对担保业务计提的准备金，2021 年计提信用减值损失 2.47 亿元，较之前年度明显增加。2021 年金玉担保实现利润总额 2.45 亿元，实现净利润 1.84 亿元。

**表17 金玉担保主要盈利指标情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
营业收入	3.88	2.05	1.41
其中：担保业务	3.08	1.71	1.19
委托贷款业务	0.80	0.33	0.22
财务费用	-1.27	-1.45	-1.25
其中：利息收入	1.27	1.46	1.26
信用减值损失	-2.47	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	-1.27	-0.73
营业利润	2.45	2.22	1.95
利润总额	2.45	2.22	1.95
净利润	1.84	2.08	1.46
净资产收益率	3.48%	3.99%	2.83%

资料来源：金玉担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

截至 2021 年末，金玉担保货币资金为 41.61 亿元，其中银行存款 26.44 亿元，其他货币资金 15.17 亿元，其他货币资金中有 2.60 亿元作为担保业务保证金存放于银行，使用权受限。金玉担保应收账款为应收代偿款，随着代偿规模的扩大而增长，2021 年末账面余额为 6.16 亿元，已计提坏账准备 0.09 亿元。金玉担保其他流动资产和债权投资主要为委托贷款，2021 年末委托贷款规模明显增长，需持续关注金玉担保委托贷款的回收情况。2021 年起金玉担保执行新金融工具准则，将原计入可供出售金融资产的对西藏信鼎聚利企业管理中心（有限合伙）的股权投资转入其他非流动金融资产科目，2021 年末为 2.62 亿

元。金玉担保 I、II、III 级资产结构整体符合监管要求，2021 年末 I 级资产占扣除应收代偿款后的资产总额的比例为 70.50%，I 级资产占比较高。

2021 年起金玉担保执行新收入准则，将原计入预收款项的预收担保费计入合同负债科目，随着担保业务的拓展，预收担保费规模增加，2021 年末为 3.66 亿元。金玉担保其他应付款主要为存入保证金及应付利息、股利等，2021 年末为 1.10 亿元。其他流动负债为未到期责任准备金和担保赔偿准备金，近年来金玉担保计提的准备金规模大幅增加，2021 年末未到期责任准备金和担保赔偿准备金合计 6.44 亿元。

截至 2021 年末，金玉担保所有者权益合计 53.24 亿元，其中实收资本 50.00 亿元，资本实力较强；融资担保责任余额放大倍数为 3.17，放大倍数较低，未来业务发展空间大。

**表18 金玉担保主要财务数据情况（单位：亿元）**

项目	2021年	2020年	2019年
资产总计	65.09	59.85	57.13
实收资本	50.00	50.00	50.00
所有者权益合计	53.24	52.33	52.11
融资担保责任余额放大倍数	3.17	1.75	1.02
当期担保代偿额	1.61	1.65	1.08
当期担保代偿率	3.69%	4.81%	6.18%
累计代偿回收率	37.58%	33.22%	31.05%
拨备覆盖率	106.19%	76.17%	63.86%

资料来源：金玉担保 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

从外部支持方面来看，金玉担保控股股东为金鼎控股，实际控制人为四川省人民政府，金鼎控股主要从事当地金融及其他相关产业的投资、运营、资本运作与资产管理等业务，曾对金玉担保进行多次增资，可为金玉担保在当地区域内的发展提供较好支撑。

整体来看，金玉担保资本实力较强，I 级资产占比较高，资产流动性较好；金玉担保直接融资担保业务快速发展，营业收入明显提升；金玉担保获得的银行担保授信规模较大，融资担保责任余额放大倍数较低，未来业务发展空间大，现阶段代偿能力极强。同时中证鹏元也关注到金玉担保担保业务行业集中度较高，当期担保代偿率较高，累计代偿回收情况欠佳等风险因素。经中证鹏元综合评定，金玉担保主体信用等级为 AAA，本期债券由金玉担保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了本期债券的信用水平。

**表19 金玉担保主要财务数据和财务指标**

财务数据（单位：亿元）	2021年	2020年	2019年
货币资金	41.61	43.45	39.26
应收账款	6.07	5.43	4.51
其他流动资产	9.13	5.89	2.10
债权投资	2.15	0.00	0.00

其他非流动金融资产	2.62	0.00	0.00
可供出售金融资产	0.00	2.71	5.45
资产总计	65.09	59.85	57.13
预收款项	0.00	1.67	0.35
合同负债	3.66	0.00	0.00
其他应付款	1.10	1.22	1.23
其他流动负债	6.44	4.14	2.90
其中：未到期责任准备金	1.36	0.74	0.42
担保赔偿准备金	5.09	3.40	2.48
负债合计	11.85	7.52	5.02
实收资本	50.00	50.00	50.00
所有者权益合计	53.24	52.33	52.11
营业收入	3.88	2.05	1.41
其中：担保业务	3.08	1.71	1.19
委托贷款业务	0.80	0.33	0.22
投资收益	0.00	0.24	0.41
信用减值损失	-2.47	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	-1.27	-0.73
营业利润	2.45	2.22	1.95
利润总额	2.45	2.22	1.95
净利润	1.84	2.08	1.46
经营和财务指标	2021年	2020年	2019年
担保余额（亿元）	227.68	128.48	73.49
融资担保余额（亿元）	202.08	103.54	55.24
其中：间接融资担保余额（亿元）	38.10	46.71	45.24
直接融资担保余额（亿元）	163.98	56.83	10.00
非融资担保余额（亿元）	25.60	24.94	18.25
融资担保责任余额（亿元）	168.98	91.59	52.93
当期担保代偿额	1.61	1.65	1.08
当期担保代偿率	3.69%	4.81%	6.18%
累计代收回率	37.58%	33.22%	31.05%
拨备覆盖率	106.19%	76.17%	63.86%
净资产收益率	3.48%	3.99%	2.83%
融资担保在保余额放大倍数	3.80	1.98	1.06
融资担保责任余额放大倍数	3.17	1.75	1.02

资料来源：金玉担保 2019-2021 年审计报告及金玉担保提供，中证鹏元整理

## 十、结论

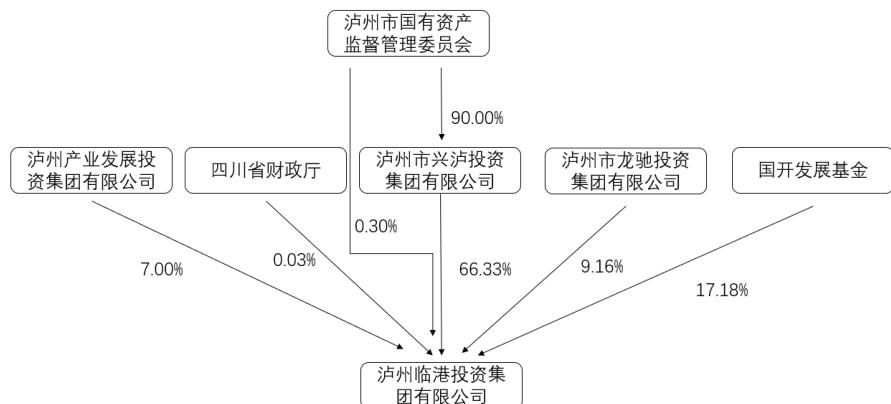
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“22临港债/22临港债01”、“22临港债02/22临港02”的信用等级为AAA。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	2.78	9.16	7.45	4.63
应收票据及应收账款	21.18	21.03	18.05	10.17
应收账款	21.17	21.03	18.05	10.15
其他应收款	45.22	45.17	39.25	26.57
存货	66.83	61.89	56.20	85.30
流动资产合计	142.13	143.31	122.34	128.03
其他非流动资产	31.87	31.87	42.68	18.64
非流动资产合计	63.15	63.82	60.01	33.22
资产总计	205.28	207.12	182.36	161.25
短期借款	10.65	7.94	6.13	4.92
一年内到期的非流动负债	17.37	23.89	21.58	19.06
流动负债合计	52.98	56.81	48.37	46.44
长期借款	29.58	34.18	36.71	33.56
应付债券	46.96	41.40	24.88	7.69
长期应付款	2.30	1.10	0.39	0.01
非流动负债合计	84.65	82.49	67.18	47.93
负债合计	137.64	139.30	115.55	94.37
总债务	104.77	107.50	89.79	65.22
营业收入	3.97	14.12	14.90	5.09
所有者权益	67.64	67.83	66.80	66.88
营业利润	-0.02	1.25	1.16	0.92
其他收益	0.02	0.91	0.52	0.48
利润总额	-0.16	1.06	1.06	0.90
经营活动产生的现金流量净额	-3.18	-6.43	-6.87	-4.43
投资活动产生的现金流量净额	0.22	-1.11	-1.54	-4.03
筹资活动产生的现金流量净额	-3.42	9.44	11.29	6.72
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	16.28%	19.51%	15.63%	32.90%
收现比	64.80%	68.41%	56.54%	155.26%
资产负债率	67.05%	67.25%	63.37%	58.53%
现金短期债务比	0.10	0.29	0.26	0.19
EBITDA（亿元）	--	2.17	1.62	1.06
EBITDA利息保障倍数	--	0.25	0.25	0.18

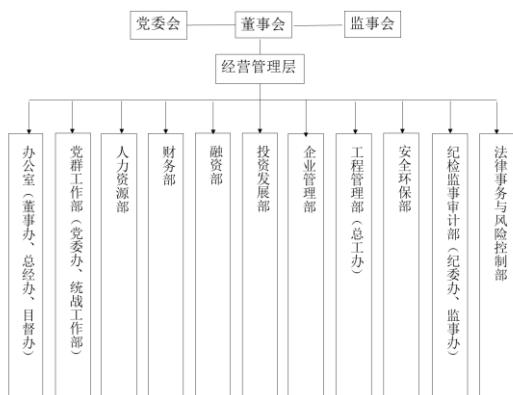
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2021年末月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
泸州临港产业开发有限公司	5,000.00	100.00%	房地产开发
泸州临港产业建设有限公司	15,000.00	100.00%	工程施工
泸州临港产业管理有限公司	5,000.00	100.00%	企业服务
泸州临港自贸投资有限公司	6,800.00	100.00%	进出口贸易
泸州临港物业管理有限公司	500.00	100.00%	物业管理
泸州港投汽车服务有限公司	1,500.00	100.00%	机动车修理销售
泸州临港新型材料有限公司	5,000.00	100.00%	非金属矿物制业
泸州兴港物流有限公司	5,000.00	100.00%	物流服务
泸州芯威科技有限公司	10,000.00	100.00%	软件信息服务
四川临港物流信息服务股份有限公司	1,000.00	80.00%	商务服务
泸州临港工业化建筑科技有限公司	10,000.00	65.00%	非金属矿物制业
泸州港投智慧能源服务有限公司	2,000.00	60.00%	能源技术服务
泸州临港思源混凝土有限公司	2,500.00	51.00%	非金属矿物制业
泸州临港诺达建材有限公司	1,000.00	51.00%	非金属矿物制业
泸州临港工程管理有限公司	2,000.00	51.00%	工程管理服务
泸州临港保税物流有限公司	16,000.00	100.00%	商务服务
泸州运新供应链管理有限公司	500.00	100.00%	商务服务
宜宾拓戎建筑工程有限公司	1,000.00	100.00%	工程施工
四川临港五洲工程设计有限公司	612.00	51.00%	工程设计
泸州临港自贸供应链管理有限公司	100.00	100.00%	进出口贸易
泸州临港自贸(香港)有限公司	10.00	100.00%	进出口贸易
泸州临港文创传媒有限公司	100.00	100.00%	传媒服务
泸州临港盈田实业有限公司	2,000.00	100.00%	工程管理

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	(营业收入—营业成本) /营业收入×100%
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期有息债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/(计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	债务无法得到偿还。

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。

### 二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
<b>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。